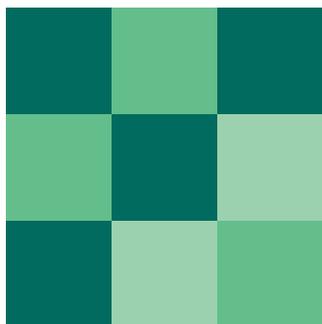


Optionsscheine

Funktionsweise - Einsatz - Strategien



Warrants
Akademie



Das Buch zum Online-Angebot
<http://www.warrants.bnpparibas.com/de/osakademie.html>

Optionsschein-Akademie

<http://www.warrants.bnpparibas.com/de/osakademie.html>



Optionschein- Akademie

<http://www.warrants.bnpparibas.com/de/osakademie.html>



Kontakt

BNP Paribas

20, boulevard des Italiens

F-75009 Paris

Fon: 069/71 93 2310 · Fax: 069/71 93 29 38

e-mail: wts.info@bnpparibas.com

Internet: <http://warrants.bnpparibas.com/de>

Videotext: n-tv ab Tafel 615

Kurs-Hotline: 01805 - 33 99 41 (0,12 EUR/min)

Reuters: BNPWTS

Impressum

Informationsbroschüre der

BNP Paribas

20, boulevard des Italiens

F-75009 Paris

Fon: 069/71 93 2310 · Fax: 069/71 93 29 38

3. Auflage 2003

<http://www.warrants.bnpparibas.com/de/osakademie.html>

Dieses Buch gibt die Inhalte der auf den Internet-Seiten der BNP Paribas präsentierten Optionsschein-Akademie wieder. Konzeption und Inhalte des Online-Tools wurden von der Firma aixigo entwickelt. Die im Internet verfügbaren Inhalte bieten zahlreiche Interaktionsmöglichkeiten. Am Ende eines jeden Kapitels kann der Anleger sein erworbenes Wissen in einem Multiple Choice Test überprüfen. Die Aufbereitung der Inhalte in der vorliegenden Print-Publikation erfolgte vor allem aus Gründen der angenehmeren Lesbarkeit eines gedruckten Dokuments. Besuchen Sie jedoch unbedingt auch unsere Online-Akademie, um die Ausführungen mit den dort gebotenen, dynamischen Tools nachzuvollziehen.



Haftungsausschluß

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die wir für zuverlässig halten und wurden von uns nach bestem Wissen zusammengestellt. Sie stellen keine konkreten Kaufs- oder Verkaufsempfehlungen dar, werden außerhalb einer etwaigen Vertragsbeziehung mitgeteilt und begründen kein vertragliches Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Wir übernehmen keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der Angaben und keine Verpflichtung zur Richtigstellung etwaiger unzutreffender, unvollständiger oder überholter Angaben. Sollte aufgrund besonderer Umstände eine vertragliche oder gesetzliche Haftung entstehen, haften wir ausschließlich nach Maßgabe der Regelungen in unseren Allgemeinen Geschäftsbedingungen.

Seite 8

Für Einsteiger

Die Idee	8
Grundbegriffe	10
Call	13
Put	16
Hebeleffekt	18
Bezugsverhältnis	20
Arten	21
Spekulation vs. Strategie	23
Handeln vs. Ausüben	24

Seite 26

Wieviel ist ein Schein wert?

Innerer Wert	27
Zeitwert	30
Fairer Wert	35

Seite 37

Wie reagiert mein Schein auf...

...Kurschwankungen	38
...die Zeit	41
...Schwankungen der Volatilität	43
...Zinsschwankungen	45

Seite 47

Preis/Leistung

Aufgeld/Hebel	48
Break-Even	50
Implizite Volatilität	52
Spread	53

Seite 54

Wo handeln?

Börsenhandel	55
Außerbörslicher Handel	57



Seite 59

Risiken

Risiko des Hebeleffektes .....	.60
Risiko des Zeitwertverlustes .....	.63
Totalverlustrisiko .....	.65

Seite 68

Strategien

Hedging .....	.69
Straddle .....	.72
Strip/Strap .....	.75
Combination .....	.78
90/10-Regel .....	.80
Aktien substitution .....	.83

Seite 86

Voraussetzungen

Finanzielle Unabhängigkeit .....	.87
Termingeschäftsfähigkeit .....	.89
Psychische Stärke .....	.90

Seite 92

Glossar

Alle wichtigen Begriffe im Überblick

Was sind Optionsscheine und was steckt dahinter?

Wer sich für Optionsscheine interessiert, wird zunächst mit einer Reihe von Fachbegriffen konfrontiert: Put, Call, Hebel oder Bezugsverhältnis, um nur einige zu nennen. Als Einsteiger in die Welt der Optionsscheine müssen Sie sich daher zunächst die Frage stellen: Was ist überhaupt ein Optionsschein?

Optionsscheine sind viel zu riskant - lass bloß die Finger davon. Solche Aussagen sind oft zu hören, wenn das Gespräch auf Optionsscheine kommt. Derartige Zweifel sind jedoch oft in mangelndem Verständnis für die Funktionsweise von Optionsscheinen begründet, auch wenn man die Risiken nicht außer Acht lassen darf. Daher möchten wir Ihnen im Folgenden einen detaillierteren Einblick in die Welt der Optionsscheine geben, damit Sie selber das Risiko einschätzen können.

Die Idee der Optionsscheine, für die auch häufig der aus dem Englischen stammende Begriff "warrant" benutzt wird, ist im Prinzip recht einfach. Sie bezahlen heute einen bestimmten Betrag und erhalten hierfür das Recht, bis zu oder an einem späteren Zeitpunkt eine Aktie, eine bestimmte Menge einer Währung oder Ähnliches kaufen bzw. verkaufen zu dürfen. Diesen Zeitpunkt nennt man den Verfallstermin. Wird der Optionsschein bis zu diesem Zeitpunkt nicht verkauft oder das Optionsrecht nicht wahrgenommen (die sogenannte Ausübung), so verfällt er wertlos.

Wieso sollten Sie nun etwas bezahlen, um später eine Aktie kaufen zu dürfen? Sie könnten sie doch auch direkt an der Börse kaufen. Das ist natürlich richtig. Das Besondere beim Optionsschein ist aber, dass Sie bereits heute wissen, zu welchem Kurs Sie die Aktie kaufen können. Stellen Sie sich vor, Sie rechneten mit einer starken Kurssteigerung einer bestimmten Aktie und besäßen einen Optionsschein, mit dem Sie die Aktie zu einem späteren Zeitpunkt für 20 EUR kaufen können. Wenn der Aktienkurs dann deutlich über 20 EUR läge, bekämen Sie die Aktie immer noch für 20 EUR. Nicht schlecht, oder?



Und wenn der Aktienkurs unter 20 EUR fiel, müssten Sie die Aktie gar nicht kaufen. Denn mit einem Optionsschein erwerben Sie nur das Kaufrecht, nicht aber eine Kaufpflicht. Fällt die Aktie also unter den vereinbarten Preis, so verzichten Sie einfach auf Ihr Recht und lassen den Optionsschein verfallen. Das klingt auf den ersten Blick nicht weiter dramatisch, Sie sollten sich aber bewusst machen, dass in diesem Fall Ihr Optionsschein nichts mehr wert ist. Sie hätten also das gesamte eingesetzte Kapital verloren.

Bisher war vorwiegend von Optionsscheinen die Rede, die Sie zum Kauf berechtigen. Diese Optionsscheine werden auch als Call-Optionsscheine bezeichnet. Daneben gibt es noch Verkaufsoptionsscheine, so genannte Put-Optionsscheine. Damit erwerben Sie das Recht, z. B. eine Aktie später zu einem heute festgelegten Preis verkaufen zu dürfen. Ein solcher Put kann sich also immer dann lohnen, wenn Sie mit sinkenden Kursen rechnen.

Im Gegensatz zu Aktien werden Optionsscheine in der Regel von Banken herausgegeben. Den Herausgeber eines Optionsscheins bezeichnet man als Emittenten. Dieser garantiert die Ausübung des Optionsscheins. Bei der Ausübung kommt es übrigens häufig gar nicht zum tatsächlichen Erwerb (Call) bzw. zum Verkauf (Put) der Aktien, sondern es findet ein so genannter Barausgleich statt (auch Cash Settlement genannt). Beim Barausgleich wird der Differenzbetrag zwischen dem vorher vereinbarten Preis und dem aktuellen Marktwert der Aktie ermittelt und dann von der Bank an Sie ausbezahlt.

Nun haben Sie eine erste Vorstellung davon, was unter einem Call und einem Put zu verstehen ist. Bevor wir tiefer in die Welt der Optionsscheine vordringen können, wollen wir Ihnen zunächst noch einige Grundbegriffe erläutern.

Was zeichnet einen Optionsschein aus?

Im Umgang mit Optionsscheinen sieht man sich zunächst häufig gefangen in einem Dschungel von Fachbegriffen. Man sollte sich davon nicht abschrecken lassen, denn die wirklich wichtigen Begriffe sind doch überschaubar. Die grundlegenden Begriffe wollen wir Ihnen anhand eines praktischen Beispiels kurz vorstellen und zeigen, welche Bedeutung dahinter steckt. Wenn Sie diese wenigen Grundbegriffe kennen, werden Ihnen die weiteren Feinheiten keine großen Probleme mehr bereiten.

Werfen wir gemeinsam einen Blick in den Optionsschein-Teil einer Börsenzeitung. Die wichtigsten Parameter eines Optionsscheins sind hier in Tabellenform aufgelistet.

Art	Basiswert	Laufzeit	Bezugsverhältnis	Basispreis in Euro	Kurs Basiswert in Euro	Optionsscheinkurs in Euro
Call	Siemens	17.12.02	10:1	45,00	39,90	0,61
Put	BASF	13.12.02	10:1	40,00	35,69	0,88

Art:

Optionsscheine lassen sich nach verschiedenen Kriterien untergliedern. Eine Möglichkeit der Unterteilung ist das mit dem Optionsschein verbundene Recht. Ein Call-Optionsschein berechtigt zum Kauf, ein Put-Optionsschein berechtigt zum Verkauf des zugrunde liegenden Basiswertes.

Basiswert:

Unter dem Basiswert versteht man den Gegenstand, der einem Optionsschein zugrunde liegt. Der Basiswert kann beispielsweise eine Aktie, eine Währung oder ein Index sein. In unserem Beispiel liegt dem ersten Op-



tionschein die Aktie der Siemens AG und dem zweiten Schein die Aktie der BASF-AG zugrunde. Es handelt sich somit um Aktienoptionsscheine. Die Entwicklung des Optionsscheinkurses ist damit unmittelbar von der Kursentwicklung der jeweiligen Aktie abhängig. Der Basiswert wird auch Basisobjekt oder Underlying genannt.

Basispreis:

Der Basispreis ist der festgelegte Preis, zu dem der jeweilige Basiswert gekauft bzw. verkauft werden kann. In unserem Beispiel haben wir es mit einem Call zu tun, der seinen Inhaber berechtigt, Aktien der Siemens AG zu genau 45 EUR zu kaufen. Der Put-Optionsschein berechtigt zum Verkauf der BASF-Aktie zu 40 EUR - völlig unabhängig davon, wie hoch der Kurs der Aktie selbst notiert. Der Basispreis - auch Ausübungs-, Bezugspreis oder Strike genannt - ändert sich während der gesamten Laufzeit des Optionsscheins nicht.

Bezugsverhältnis:

Meist sind mehrere Optionsscheine zum Kauf bzw. Verkauf eines Basiswertes nötig. Aufschluss hierüber gibt das Bezugsverhältnis, welches angibt, wie viele Optionsscheine bei Ausübung des Optionsrechtes zum Bezug genau eines Stückes des Basiswertes benötigt werden. Bei den obigen Call-Optionsscheinen liegt es bei 10:1. Sie müssten also im Besitz von genau 10 Optionsscheinen sein, um eine Siemens-Aktie kaufen bzw. eine BASF-Aktie verkaufen zu können. Aber Vorsicht: Manchmal wird bei der Angabe des Bezugsverhältnisses nicht die Anzahl der Optionsscheine pro Einheit des Basiswertes angegeben, sondern genau das umgekehrte Verhältnis. Dann zeigt das Bezugsverhältnis, wie viele Einheiten des Basiswertes man mit genau einem Optionsschein kaufen oder verkaufen kann. Ein so verstandenes Bezugsverhältnis würde in unserem Beispiel bei 0,1 (1:10) liegen. Eine entsprechende Legende gibt jeweils Aufschluss darüber, welches Bezugsverhältnis gerade angegeben wird.

Laufzeit / Verfallstermin:

Im Vergleich zu einer Aktie ist ein Optionsschein immer in seiner Gültigkeitsdauer begrenzt. Bei Auflage jedes Optionsscheins wird die Laufzeit vom Emittenten festgelegt. Bis zu diesem Datum kann der Optionsschein gehandelt werden, danach verfällt er wertlos, sofern Sie von Ihrem Ausübungsrecht keinen Gebrauch machen. Einige Emittenten bieten jedoch eine besondere Dienstleistung am Verfallstermin an. So werden Optionsscheine der BNP Paribas automatisch ausgeübt, wenn sie am Laufzeitende einen inneren Wert besitzen. Dem Anleger wird dieser innere Wert dann automatisch überwiesen. Ist der Optionsschein am Verfallstag dagegen wertlos, erfolgt natürlich keine Ausübung.

Der vorliegende Call-Optionsschein aus unserem Zeitungsausschnitt kann also bis zum 17. Dezember 2002 gehandelt werden. Wichtig ist hier noch die Unterscheidung zwischen Optionsscheinen europäischen und amerikanischen Typs. Bei Optionsscheinen europäischen Typs können Sie Ihr Recht nur am Ende der Laufzeit ausüben. Bei Optionsscheinen amerikanischen Typs ist dies an jedem Bankarbeitstag während der gesamten Laufzeit möglich.

Nachdem nun die wichtigsten Grundbegriffe geklärt sind, wollen wir die genaue Funktionsweise eines Kauf- und Verkaufsoptionsscheins einmal näher betrachten.

Der Kaufoptionsschein

Es lassen sich zwei grundlegende Typen von Optionsscheinen unterscheiden: Der Kaufoptionsschein (auch Call-Optionsschein genannt) und der Verkaufsoptionsschein (Put-Optionsschein). Wer einen Call kauft, setzt auf steigende Kurse des zugrunde liegenden Basiswertes. Liegt er mit seiner Erwartung richtig, können seine Gewinne höher ausfallen als beim Kauf der entsprechenden Aktie. Mit einem Put können Sie dagegen von fallenden Kursen des Basiswertes profitieren. Machen wir uns die Funktionsweise dieser beiden Optionsscheintypen doch einmal anhand eines Beispiels klar. Wir beginnen mit dem Call.

Stellen Sie sich vor, Sie besäßen einen Call, der Sie zum Kauf einer bestimmten Aktie (Basiswert) berechtigt. Der zugesicherte Kaufpreis für die Aktie (Basispreis) beträgt in unserem Fall 60 EUR. Weiterhin gehen wir davon aus, dass der aktuelle Aktienkurs bei 100 EUR liegt. Überlegen Sie einmal, wie viel der Call nun mindestens wert ist.

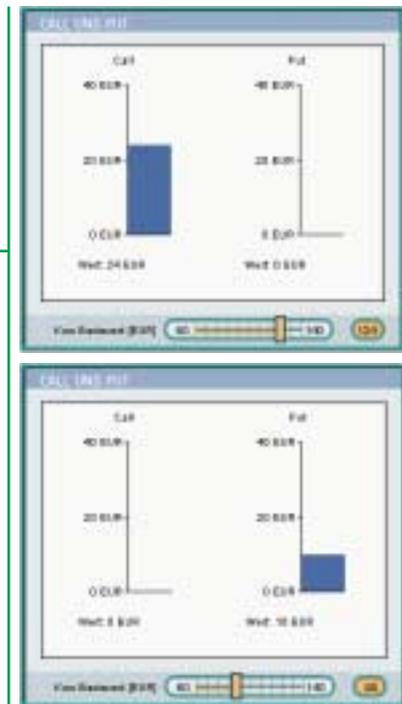
Der Optionsschein berechtigt Sie, die Aktie zu einem Kurs von 60 EUR zu kaufen, obwohl die Aktie an der Börse aktuell zu 100 EUR gehandelt wird. Würden Sie Ihr Recht ausüben, so könnten Sie einen Gewinn von 40 EUR einstreichen. Diese 40 EUR stellen quasi den Substanzwert des Optionsscheins dar. In der Fachsprache bezeichnet man diesen Wert als den Inneren Wert eines Optionsscheins. An der Börse werden Optionsscheine allerdings in der Regel zu einem über ihrem Inneren Wert liegenden Kurs gehandelt. Warum dies so ist, erklären wir Ihnen in dem Kapitel "Der Wert eines Optionsscheins".

Wie verändert sich jetzt der Innere Wert des Optionsscheins, wenn sich der Aktienkurs des Basiswertes verändert? Steigt der Kurs der Aktie um 20 EUR, so steigt der Innere Wert des Kaufoptionsscheins ebenfalls um 20 EUR. Er berechtigt Sie ja weiterhin, die nunmehr zu 120 EUR gehandelte Aktie zum Preis von 60 EUR zu kaufen. Der Innere Wert beträgt somit 60 EUR. Als

Inhaber eines Calls profitieren Sie also von Kurssteigerungen des zugrunde liegenden Basiswertes bzw. Wertpapiers. Während in unserem Beispiel die Aktie lediglich um 20 % stieg (von 100 auf 120 EUR), nahm der Innere Wert des Optionsscheins sogar um 50 % zu (von 40 auf 60 EUR).

Wie aber sieht es aus, wenn die Aktie fällt? Nun, dann müssen Sie leider mit unter Umständen erheblichen Kursverlusten rechnen. Nehmen wir an, der Kurs der Aktie steigt nicht um 20 %, sondern er fällt um 20 % auf 80 EUR. Dann beträgt der Innere Wert Ihres Calls nur noch 20 EUR ($80 - 60$), d. h. er ist um 50 % seines Wertes gefallen.

*Abb. 1:
Innere Wert eines Calls (oben)
und eines Puts (unten) in
Abhängigkeit vom Kurs des
Basiswertes. Beide Options-
scheine besitzen einen Aus-
übungspreis von 100 EUR.*





Aber gehen wir noch ein Stück weiter und lassen den Aktienkurs des Basiswertes unter den Basispreis von 60 EUR fallen. An der Börse könnten Sie die Aktien nun billiger erwerben als über den Optionsschein. Aus Ihrem Optionsrecht könnten Sie nun keinen Vorteil mehr ziehen, der Innere Wert Ihres Optionsscheins wäre Null. Auch wenn der Aktienkurs zum Ausübungstermin unter dem Basispreis liegt: Weniger als Null kann Ihr Optionsschein trotzdem nicht wert werden, weil Sie ja Ihr Recht nicht ausüben müssen.

In der Sprache der Börsianer ist Ihr Optionsschein damit aus dem Geld bzw. out of the money. Ist der Innere Wert Ihres Optionsscheines größer Null, d.h. liegt der Aktienkurs über dem Basispreis, so ist der Optionsschein im Geld bzw. in the money. Und wenn der Aktienkurs genau dem Basispreis entspricht (in unserem Beispiel 60 EUR), bezeichnet man das als am Geld bzw. at the money.

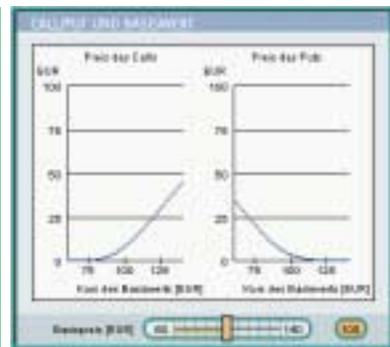
Der Verkaufsoptionsschein

Wer einen Put-Optionsschein kauft, setzt auf fallende Kurse des zugrunde liegenden Basiswertes. Der Wert eines Verkaufsoptionsscheins steigt nämlich dann, wenn sich der Kurs des zugrunde liegenden Basiswertes verringert. Betrachten wir hierzu einen Put mit einem Basispreis von 140 EUR. Der aktuelle Börsenkurs des Basiswertes soll 100 EUR betragen. Wieviel ist dieser Optionsschein aktuell mindestens wert?

Der Optionsschein berechtigt Sie zum Verkauf der Aktie zu einem um 40 EUR höheren Preis, als wenn Sie die Aktie gegenwärtig direkt an der Börse verkaufen würden. Sie könnten somit bei sofortiger Ausübung Ihres Rechtes einen Gewinn von 40 EUR machen, was genau dem Inneren Wert des Puts entspricht. Je stärker der Kurs des Basiswertes sinkt, desto größer wird der Innere Wert.

Was aber, wenn der Kurs des Basiswertes steigt? In dieser Situation lohnt es sich immer weniger, vom Verkaufsrecht Gebrauch zu machen. Könnten Sie bei einem Kurs des Basiswertes von 100 EUR durch sofortige Ausübung des Optionsrechtes noch einen Gewinn von 40 EUR realisieren, so sinkt dieser Vorteil mit jedem EUR, den die Aktie steigt. Bei 120 EUR betrüge der Innere Wert nur noch 20 EUR, bei einem Kurs von 140 EUR wäre er gleich Null.

*Abb. 2:
Die Abbildung zeigt Call- und Put-Preise in Abhängigkeit vom Kurs des Basiswertes. Beide Warrants sind mit einem Strike von 100 EUR ausgestattet.*



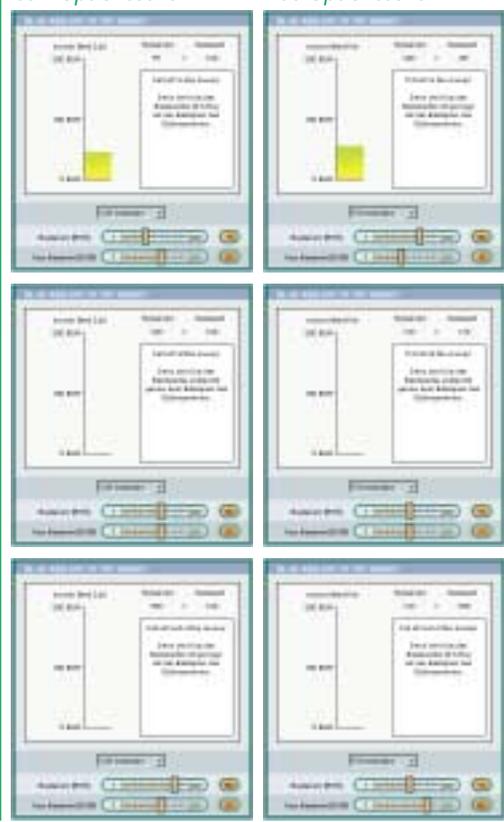


Ist der Basispreis höher als der Kurs des Basiswertes, so ist der Optionsschein im Geld bzw. in the money. Entspricht der Kurs des Basiswertes genau dem Basispreis des Optionsscheins, sagt man, der Optionsschein sei am Geld bzw. at the money. Steigt der Aktienkurs über den Basispreis hinaus, so ist der Optionsschein aus dem Geld bzw. out of the money.

*Abb. 3:
Anhand des Verhältnisses zwischen Basispreis und Kurs des Basiswertes wird bestimmt, ob der Optionsschein im, am oder aus dem Geld notiert. Ein positiver innerer Wert (obere Abb.) besteht per Definition nur, wenn der Optionsschein im Geld notiert.*

Call-Optionsschein

Put-Optionsschein



Ein Prozent ist mehr als ein Prozent

Wer mit Optionsscheinen handelt, hofft eine höhere Rendite zu erzielen als mit Aktien oder Aktienfonds. Grund hierfür ist der sogenannte Hebel- bzw. Leverage-Effekt von Optionsscheinen. Was ist darunter zu verstehen?

Machen wir uns den Hebeleffekt an einem Beispiel klar. Dabei werden Sie schnell erkennen, dass genau dieser Effekt die erhöhten Gewinnchancen mit sich bringt, auf die so viele Spekulanten achten. Er ist aber ebenso für das erhöhte Risiko verantwortlich. Gehen wir einfach von folgender Konstellation eines Call-Optionsscheins aus:

Kurs des Basiswertes	Basispreis	Kurs Call-OS	Bezugsverhältnis
100 EUR	50 EUR	50 EUR	1 : 1

Was passiert, wenn die Aktie um 20 % steigt, ihr Kurs also nunmehr 120 EUR beträgt? Da der Basispreis unverändert bleibt, sind Sie immer noch zum Bezug der Aktie zu 50 EUR berechtigt. Bei einem Aktienkurs von 120 EUR dürfte der Wert des Optionsscheins daher bei mindestens 70 EUR liegen. Auf das eingesetzte Kapital entspricht dies einer Rendite von 40 % gegenüber 20 % im Fall des Aktienkaufs. Sie hätten also in diesem Fall durch Kauf eines entsprechenden Calls eine wesentlich höhere Rendite erzielt als durch den Kauf der Aktie. Genau dies zeichnet den so genannten Hebeleffekt von Optionsscheinen aus.

Aber Vorsicht: Der Hebeleffekt wirkt auch in die entgegengesetzte Richtung: Treten die Erwartungen des Optionsscheinkäufers nicht ein, so fallen die prozentualen Wertverluste von Optionsscheinen in der Regel größer aus als die Wertveränderungen des zugrunde liegenden Basiswertes. Was wäre in unserem Beispiel passiert, wenn die Aktie nicht gestiegen, sondern um 20% gefallen wäre? Der Aktienkurs läge dann bei 80 EUR. Das Optionsrecht ist in diesem Fall nur noch 30 EUR wert, was einem Verlust in Höhe von 40% entspricht. Entwickelt sich also die Aktie entgegengesetzt zur erwar-

teten Richtung, fällt der Verlust beim Optionsscheinkauf ebenfalls stärker aus. Genau hierin liegt das erhöhte Risiko, das bis zum Totalverlust führen kann.

Sie haben nun gesehen, wie sich mit Optionsscheinen bei steigenden Kursen überproportionale Renditen erzielen lassen. Dass sich aber ebenso ein Gewinn bei Kursrückgängen realisieren läßt, scheint auf den ersten Blick nicht leicht nachvollziehbar. Daher wollen wir uns diese Möglichkeiten anhand eines Put-Optionsscheins ansehen. Gehen wir von folgender Situation aus:

Kurs des Basiswertes	Basispreis	Kurs Put-OS	Bezugsverhältnis
100 EUR	150 EUR	50 EUR	1 : 1

Mit dem Put-Optionsschein haben Sie das Recht zum Verkauf der Aktie zu genau 150 EUR erworben. Nehmen wir an, der Aktienkurs gibt um 20 % auf 80 EUR nach. Das Optionsrecht erhöht sich in seinem Wert von 50 auf 70 EUR. Denn Sie könnten die Aktie für aktuell 80 EUR über die Börse beziehen und unmittelbar für 150 EUR durch Ausübung des Optionsrechtes wieder verkaufen. Auf den eingesetzten Optionsscheinpreis von 50 EUR entspricht dies also einer Rendite von 40 %, und das obwohl der Aktienkurs um 20 % gefallen ist. Nicht nur, dass Sie durch den Kursrückgang der Aktie keinen Verlust gemacht haben; Ihr Gewinn fällt auch prozentual noch stärker aus als der Kursverlust der Aktie. Mit Hilfe eines Puts können Sie also überproportional von den Kursverlusten des Basiswertes profitieren.

Abb. 4:
Der Kursverlauf der Deutschen Telekom im Vergleich zu einem Call- (links) und einem Put-Optionsschein (rechts)



Wie viele Optionsscheine sind nötig?

Dass sich mit einem Optionsschein nicht immer auch genau ein Stück des Basiswertes durch Ausübung des Optionsrechtes beziehen lässt, haben Sie bereits gesehen. Zu beachten ist daher das Bezugsverhältnis eines Optionsscheins, auch Kontraktgröße genannt. In der Regel wird das Bezugsverhältnis als Verhältniszahl angegeben. Dieses Verhältnis sagt aus, wie viele Optionsscheine benötigt werden, um bei Ausübung des Optionsrechtes genau eine Einheit des Basiswertes zu beziehen. Benötigt man beispielsweise 50 Stück eines Aktienoptionsscheins, um genau eine Aktie zu erwerben, so ist das Bezugsverhältnis in diesem Fall 50:1. Allerdings ist etwas Vorsicht geboten, denn oft wird das Bezugsverhältnis auch in umgekehrter Form - also in unserem Beispiel dann 0,02 (1 : 50) angegeben. Eine entsprechende Legende gibt darüber jedoch leicht Aufschluss.

In der Regel sind zwischen einem und hundert Optionsscheine zum Bezug eines Basiswertes nötig. Der umgekehrte Fall, dass ein Optionsschein zum Bezug mehrerer Basisobjekte berechtigt, ist mit Ausnahme von Währungsoptionsscheinen eher selten.

Den Zusammenhang zwischen dem Bezugsverhältnis und dem Kurs eines Optionsscheins können Sie in den folgenden Darstellungen nachvollziehen.



Optionsschein ist nicht gleich Optionsschein

Der regelrechte Boom bei Optionsscheinen in den letzten Jahren hat auch einen Boom unterschiedlicher Optionsscheinarten mit sich gebracht. Die gebräuchlichste Einteilung wird nach der Art des Basiswertes getroffen. In dieser Hinsicht lassen sich grundsätzlich vier verschiedene Arten von Optionsscheinen unterscheiden:

Die so genannten Stock Warrants, oder Aktienoptionsscheine, sind Optionsscheine, deren Basiswert eine Aktie ist. Sie haben mit ca. 40 Prozent den größten Anteil am Optionsscheinmarkt. Bei der überwiegenden Mehrheit dieser Papiere handelt es sich um sogenannte Naked Warrants. Im Gegensatz zu den Traditionellen Optionsscheinen werden die Naked Warrants nicht von Unternehmen in Verbindung mit einer Optionsanleihe ausgegeben. Statt dessen werden sie vor allem von Banken und Wertpapierhandelshäusern emittiert. Eine Untergruppe der Naked Warrants bilden die so genannten Covered Warrants. Das klingt auf den ersten Blick vielleicht etwas verwirrend, ist es aber keineswegs. Covered ist in diesem Fall nämlich nicht als das Gegenstück zu naked zu verstehen. Es bedeutet lediglich, dass der Emittent des jeweiligen Optionsscheins die zugrunde liegenden Basiswerte zur Sicherstellung der Lieferansprüche des Optionsscheininhabers bei Ausübung des Optionsrechts in einem Depot verwahrt.

Optionsscheine, deren Basiswert ein Index (z.B. der DAX oder der Dow Jones-Index) ist, werden als Index Warrants, oder Indexoptionsscheine bezeichnet. Sie haben mit rund 30 Prozent den zweitgrößten Anteil am Optionsscheinmarkt. Im Gegensatz zu Aktienoptionsscheinen ist jedoch ein Index als Basiswert kein effektiv lieferbares Bezugsobjekt. Daher kann hier keine Ausübung des Optionsrechtes erfolgen. Es besteht somit nur der Anspruch auf eine entsprechende Ausgleichszahlung. In diesem Fall spricht man auch von Barausgleich oder Cash Settlement.

Liegt einem Optionsschein eine Währung als Basis zugrunde, spricht man von einem Currency Warrant, also einem Währungsoptionsschein. Ein solcher Schein berechtigt seinen Inhaber, einen festgesetzten Betrag einer bestimmten Währung innerhalb einer bestimmten Frist zu dem vorab vereinbarten Wechselkurs zu kaufen bzw. zu verkaufen. Währungsoptionsscheine machen rund 20 Prozent aller Optionsscheine aus.

Den Bond Warrants liegen als Basiswert Anleihen zugrunde. Daher ist die Bezeichnung Zinsoptionsschein etwas irreführend, aber dennoch die gebräuchliche Bezeichnung. Ein solcher Schein berechtigt zum Bezug bzw. Verkauf einer Anleihe zu einem festgelegten Anleihekurs. Zinsoptionsscheine machen etwa 10 Prozent des Optionsscheinhandels aus.

Wozu dienen Optionsscheine?

Mit Optionsscheinen lassen sich eine Vielzahl unterschiedlicher Anlagestrategien verfolgen. Diese zielen in erster Linie darauf ab, ein bestehendes Wertpapierdepot abzusichern oder Verlustrisiken zu begrenzen. Dazu nutzt man die speziellen Eigenschaften von Optionsscheinen aus. Im Kapitel "Strategien" werden wir Ihnen die häufigsten Anlagestrategien mit Optionsscheinen und deren Funktionsweise genauer erläutern.

Der Großteil der Anleger verfolgt jedoch mit dem Kauf von Optionsscheinen keine dieser speziellen Strategien. Vielmehr fungieren die Warrants als rein spekulatives Investment. Insbesondere ein Anleger, der sich in der Einschätzung der Kursentwicklung einer Aktie, eines Indexes o.ä. relativ sicher und auch bereit ist, ein erhöhtes Risiko einzugehen, wird sein Engagement teilweise in Optionsscheinen tätigen. Auf diese Weise erhofft er sich eine - gegenüber der herkömmlichen Anlage in die Aktie - höhere Rendite, wenn sich der Kurs der Aktie in die von ihm erwartete Richtung bewegt.

Derartige Spekulationen haben meist einen kurzfristigen Anlagehorizont, da sich zum einen die Kursentwicklung umso schwerer abschätzen läßt, je weiter man in die Zukunft zu blicken versucht. Zum anderen wird der Anlagehorizont durch die begrenzte Laufzeit des Optionsscheins beschränkt.

Insbesondere bei der Nutzung von Optionsscheinen als Spekulationsobjekt sollten die Risiken nicht übersehen werden. Die unter Umständen überproportionalen Kursrückgänge bei Optionsscheinen haben Sie bereits im Zusammenhang mit dem Hebeleffekt kennen gelernt. Daher muss ausdrücklich davor gewarnt werden, ein solches Engagement mit geliehenem Kapital zu tätigen. Da das Risiko des Totalverlustes immer gegenwärtig ist, kann ein kreditfinanzierter Kauf von Optionsscheinen in den Ruin führen, wenn sich die Kurse anders entwickeln als ursprünglich angenommen. Deshalb sollte auch stets nur ein Teil des verfügbaren Kapitals für derartige Anlagen genutzt werden. Mehr zu diesem Thema finden Sie im Kapitel "Risiken".

Die beiden grundsätzlichen Alternativen

Obwohl die grundsätzliche Idee eines Optionsscheins dessen Optionsrecht - also das Recht zum Bezug oder Verkauf von Aktien oder einem anderen Basiswert - ist, wird in den meisten Fällen von diesem Recht kein Gebrauch gemacht. Aber warum kauft dann jemand Optionsscheine, wenn er das Optionsrecht nicht nutzt?

In der Regel ist der Käufer eines Optionsscheins nicht daran interessiert, den Basiswert später zu beziehen. Viele Käufer möchten sich statt dessen die Hebelwirkung der Optionsscheine zu Nutze machen. Sie hoffen, mit dem Kauf eines Optionsscheins von steigenden bzw. fallenden Kursen des zugrunde liegenden Basiswertes überdurchschnittlich zu profitieren. Optionsscheine werden also vorrangig gekauft, um sie später zu einem höheren Preis wieder verkaufen zu können - das mit den Optionsscheinen verbundene Optionsrecht spielt dabei eine untergeordnete Rolle.

Eine Ausnahme bildet lediglich die so genannte Aktiensubstitution. Hierbei handelt es sich um eine bestimmte Optionsscheinstrategie, mit deren Hilfe man den Kauf von Aktien auf einen späteren Zeitpunkt verschieben kann, ohne auf die zwischenzeitlichen Kurschancen der Aktie verzichten zu müssen. Diese Anlagestrategie sieht vor, den Optionsschein tatsächlich auszuüben. Zum Ausüben wenden Sie sich an den Emittenten. Gegen Einzahlung des Basispreises erhalten Sie dann die entsprechende Aktie. Da ein vorzeitiges Ausüben mit erheblichen Nachteilen verbunden sein kann, erfolgt die Ausübung im Rahmen der Aktiensubstitution in der Regel erst am Ende der Laufzeit des Optionsscheins. Mehr dazu im Kapitel "Wieviel ist ein Schein wert?". Zu beachten ist aber, dass neben der Lieferung (bzw. Abnahme) der tatsächlichen Aktien durch den Emittenten in der Praxis meist eine Barzahlung (ein so genannter Barausgleich) bei Ausübung vorgesehen ist.

Der Handel mit Optionsscheinen kann sowohl über die Börse als auch außerbörslich, also direkt über den Emittenten, erfolgen. Beide Möglichkeiten



lernen Sie im Kapitel "Wo handeln?" genauer kennen. Zuvor sollten Sie jedoch über die Bewertung und die Auswahl von Optionsscheinen genauer Bescheid wissen. Die nachfolgenden Seiten helfen Ihnen dabei.

Wieviel ist ein
Schein wert?

Preisbildung

Innerer Wert + Zeitwert = Fairer Wert

Bei Aktien ist die Sache klar: Der Wert einer Aktie entspricht dem an der Börse ermittelten Kurs. Zumindest auf lange Sicht hängt dieser von den Zukunftsaussichten des entsprechenden Unternehmens ab: Sind diese positiv, so steigt in der Regel die Aktie, trüben sich die Perspektiven ein, dürfte sie fallen.

Bei Optionsscheinen ist die Sache weniger eindeutig: So müssen wir zum einen zwischen Calls und Puts unterscheiden. Zum anderen gilt es zu berücksichtigen, dass Optionsscheine ja nur eine begrenzte Laufzeit haben. Eine spannende Frage ist also: Wovon hängt der Wert von Optionsscheinen eigentlich genau ab? Nach der Lektüre der folgenden Seiten wissen Sie mehr.

Wieviel ist ein
Schein wert?

Innerer Wert

Wenn der Optionsschein heute
ausgeübt würde...

Angenommen, ein Optionsschein berechtige zum Kauf einer Aktie innerhalb der nächsten 6 Monate zum Kurs von 50 EUR. Der gegenwärtige Aktienkurs betrage 100 EUR. Wieviel würden Sie für diesen Optionsschein bezahlen?

Nun, wenn Sie Ihren Optionsschein heute ausüben würden, könnten Sie die Aktie über den Optionsschein um 50 EUR günstiger erwerben als über die Börse. Aus heutiger Sicht ist das mit dem Optionsschein verbundene Recht damit mindestens diese 50 EUR wert. Diesen Betrag, um den man mit Hilfe eines Optionsscheins einen bestimmten Basiswert günstiger kaufen bzw. teurer verkaufen kann als über die Börse, nennt man auch den "Inneren Wert" des Optionsscheins.

Bei einem Call-Optionsschein mit einem Bezugsverhältnis von 1:1 ergibt sich der Innere Wert durch Abzug des Basispreises vom Kurs des Basiswertes. In unserem Beispiel also $100 - 50 = 50$ EUR. Weicht das Bezugsverhältnis von 1:1 ab, so muss das Ergebnis noch durch das Bezugsverhältnis dividiert werden. Die vollständige Formel lautet dann:

$$\text{Innerer Wert Call} = \frac{\text{Kurs Basiswert} - \text{Basispreis}}{\text{Bezugsverhältnis}}$$

Bei einem Put-Optionsschein sieht die Situation genau umgekehrt aus. Hier errechnet sich der Innere Wert durch Abzug des Kurses des Basiswertes vom Basispreis (dividiert durch das Bezugsverhältnis). Auch dies wollen wir uns an einem Beispiel klarmachen: Ein Put, der seinen Inhaber berechtigt, eine bestimmte Aktie zu einem Basispreis von 150 EUR verkaufen zu dürfen, ist bei einem gegenwärtigen Kurs dieser Aktie von 100 EUR und einem Bezugsverhältnis von 1:1 mindestens 50 EUR wert. Wäre heute nämlich Fälligkeitstermin, so könnte der Put-Inhaber mit Hilfe seines Optionsscheins die Aktie zu einem um 50 EUR höheren Kurs als über die Börse verkaufen. Somit gilt:

$$\text{Innerer Wert Put} = \frac{\text{Basispreis} - \text{Kurs Basiswert}}{\text{Bezugsverhältnis}}$$

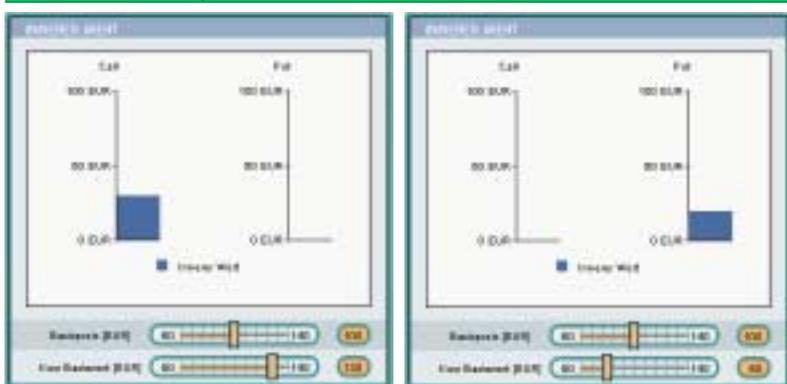
Wieviel ist ein Schein wert?

Innerer Wert

Und was passiert, wenn beim Call-Optionsschein der Basispreis größer ist als der Kurs des Basiswertes bzw. beim Put der Kurs des Basiswertes größer ist als der Basispreis? Nach den obigen Formeln müsste sich ein negativer Innerer Wert ergeben; kann das denn sein?

Nein! Hierzu müssen Sie sich klarmachen, dass der Call lediglich ein Recht auf den Kauf des jeweiligen Basiswertes zu einem festgelegten Basispreis darstellt. Ist der Kurs des Basiswertes niedriger als der festgelegte Basispreis, so bedeutet dies, dass der Kauf des Basiswertes über die Börse günstiger ist als über den Schein. Ein Ausüben des Scheines lohnt sich also nicht. Damit weist der Schein keinen Inneren Wert auf. Unter Null kann sein Wert aber nicht sinken. Schließlich handelt es sich nicht um eine Verpflichtung, sondern um ein Recht, das man in diesem Fall einfach verfallen lassen kann.

*Abb. 5:
Innerer Wert eines Calls und Puts in Abhängigkeit vom Kurs des Basiswertes unter Vorgabe eines Basispreises. Im linken Szenario besitzt der Call einen inneren Wert. Der innere Wert des Puts kann hier jedoch nicht kleiner als Null sein. Im rechten Szenario verhält sich die Situation genau umgekehrt.*





Wenn ein Optionsschein einen Inneren Wert hat, dann sagt man auch, er sei im Geld oder auch in the money. Besitzt ein Optionsschein keinen Inneren Wert, heißt es, er notiere aus dem Geld bzw. out of the money. Sind der Basispreis des Optionsscheins und der Kurs des Basiswertes identisch, so liegt der Optionsschein am Geld oder auch at the money.

Jetzt stellen Sie sich vielleicht die Frage: Und was ist mit einem Optionsschein, der keinen Inneren Wert hat? Ist er wertlos? Oder hängt der Wert eines Optionsscheins noch von anderen Faktoren ab? Fragen, auf die wir Ihnen auf der nächsten Seite eine Antwort geben.

Wieviel ist ein
Schein wert?

Zeitwert

Zeit ist Geld

Gehen wir von einem Call-Optionsschein mit einem Basispreis von 100 EUR aus. Die Restlaufzeit des Optionsscheins betrage 6 Monate und die Aktie notiere zur Zeit bei 80 EUR. Wieviel würden Sie für diesen Optionsschein zahlen?

Nach dem, was Sie auf der vorigen Seite gelernt haben, dürfte Ihnen klar sein: Der Optionsschein notiert aus dem Geld, er hat also keinen Inneren Wert. Bedeutet dies aber nun, dass der Optionsschein wertlos ist? Nein, denn immerhin beträgt die Restlaufzeit des Optionsscheins noch 6 Monate. Es besteht damit zumindest noch die Chance, dass die Aktie innerhalb des nächsten halben Jahres auf über 100 EUR steigt, und der Optionsschein doch noch im Geld landet. Dann würde es sich lohnen, den Call auszuüben. Es kann also sinnvoll sein, für einen Optionsschein einen Preis zu bezahlen, der über seinem Inneren Wert liegt; selbst dann, wenn der Innere Wert Null ist. Diesen über den Inneren Wert hinausgehenden Wert eines Optionsscheins bezeichnet man als Zeitwert.

Bei gegebenem Inneren Wert hängt dieser Zeitwert von folgenden 3 Faktoren ab: der Restlaufzeit des Optionsscheins, der Schwankungsbreite (Volatilität) des Basiswertes und dem aktuellen Zinsniveau. Schauen wir uns diese 3 Faktoren doch einmal näher an.

Restlaufzeit des Optionsscheins:

Stellen Sie sich einfach zwei Calls auf die gleiche Aktie vor, die beide einen Basispreis von 100 EUR haben. Der Kurs der entsprechenden Aktie liege bei 80 EUR. Beide Optionsscheine besitzen also keinen Inneren Wert. Der einzige Unterschied zwischen ihnen sei, dass der eine Schein nur noch eine Restlaufzeit von 3 Monaten habe, während der andere erst in einem Jahr verfällt. Welchen Schein würden Sie bei gleichem Optionsscheinpreis wählen?

Na klar, den Schein mit der längeren Restlaufzeit. Denn dann kann man



über einen längeren Zeitraum von dessen Hebelwirkung profitieren. Bei einer längeren Restlaufzeit ist die Wahrscheinlichkeit größer, dass der Schein während der Laufzeit im Geld landet. Der Schein mit der längeren Restlaufzeit ist daher ohne Zweifel wertvoller. Er hat also den höheren Zeitwert. Als einfache Regel können Sie sich daher merken: Je länger die Restlaufzeit eines Optionsscheins ist, desto größer ist sein Zeitwert. Am Ende der Laufzeit beträgt der Zeitwert Null. Der Optionsscheinpreis ist dann identisch mit dem Inneren Wert, und der kann auch Null sein, wenn der Optionsschein am Ende der Laufzeit aus dem Geld ist. Wenn Sie also Optionsscheine kaufen, spielen Sie immer gegen die Zeit. Der Zeitwertverfall ist unvermeidbar und kann nur durch einen steigenden Inneren Wert ausgeglichen werden.

Volatilität:

Die Volatilität des Basiswertes zeigt an, wie stark der Kurs des Basiswertes schwankt. Je stärker die Kursschwankungen des zugrunde liegenden Basiswertes sind, desto mehr kann der Optionsscheininhaber aufgrund des Hebeleffektes hiervon profitieren und desto wahrscheinlicher ist es, dass der Optionsschein innerhalb seiner Laufzeit im Geld landet. Je höher die Volatilität des zugrunde liegenden Basiswertes ist, desto höher ist daher der Zeitwert eines Optionsscheins.

Nehmen wir als Beispiel wieder zwei Call-Optionsscheine, die beide aus dem Geld liegen. Der Basiswert des einen Scheins unterliege nur geringen Schwankungen, während der Kurs des Basiswertes des anderen Optionsscheins wesentlich stärker schwankt. Der zweite Schein dürfte unter sonst gleichen Bedingungen einen höheren Zeitwert aufweisen, da die Chance größer ist, dass der Basiswert über den Basispreis steigt und der Optionsschein doch noch ins Geld kommt.

Zinsniveau:

Der dritte Einflussfaktor auf den Zeitwert ist das aktuelle Zinsniveau oder genauer der Zinssatz für sichere Anlagen. Der Einfluss auf die Höhe des Zeitwerts ist weit geringer als bei den anderen beiden Faktoren, aber der Vollständigkeit halber wollen wir diesen auch erklären.

Mittels eines Call-Optionsscheins können Sie schon mit einem relativ geringen Kapitaleinsatz von den Kurssteigerungen einer zugrunde liegenden Aktie profitieren, ohne die Aktie selber kaufen zu müssen. Das Geld, das Sie dank des Calls nicht in die Aktien investieren müssen, können Sie statt dessen anderweitig zinsbringend anlegen. Je höher nun die Zinsen sind, die Sie für eine alternative Geldanlage erhalten, desto attraktiver ist der Kauf eines Calls. Mit steigendem Zinsniveau steigt damit der über den Inneren Wert hinausgehende Wert des Optionsscheins, also sein Zeitwert.

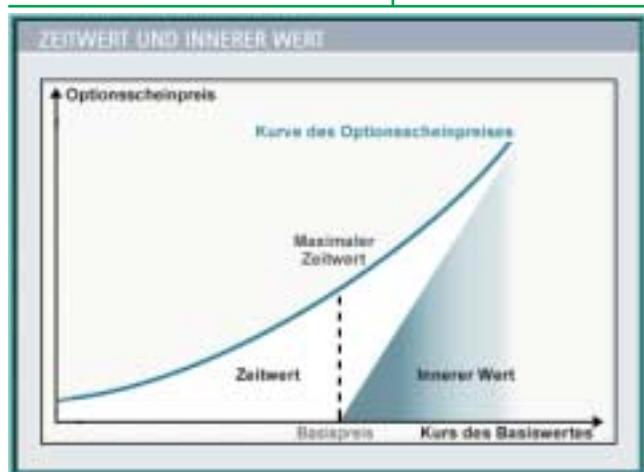
Beim Put ist die Situation allerdings genau umgekehrt: Je höher das Zinsniveau, desto niedriger ist der Zeitwert des Puts. Dies liegt daran, dass Sie theoretisch den Basiswert, auf den Sie die Optionsscheine gekauft haben, auch besitzen müssten, damit Sie das Verkaufsrecht in Anspruch nehmen können. Ihr Kapital wäre also in dem Basiswert gebunden, und damit stünde es Ihnen nicht mehr für alternative Investments zur Verfügung. Je höher nun das Zinsniveau ist, desto lukrativer könnten Sie das Kapital anderweitig anlegen. Anleger sind also nicht mehr bereit, einen so hohen Preis für Put-Optionsscheine zu zahlen. Der Zeitwert und damit auch der Preis des Optionsscheins sinken.

Eine abschließende Bemerkung: Wir haben Ihnen gezeigt, welchen Einfluss die Restlaufzeit des Optionsscheins, die Volatilität des Basiswertes und das Zinsniveau auf den Zeitwert eines Optionsscheins haben. Die Höhe des Zeitwertes hängt darüber hinaus vom Kurs des Basiswertes und dem

Basispreis des Scheins ab. So ist der Zeitwert bei einem am Geld liegenden Optionsschein am größten. Je weiter der Optionsschein aus dem Geld liegt, desto geringer ist der Zeitwert, da die Chance, dass der Optionsschein doch noch im Geld landet, immer geringer wird. Mit steigendem Inneren Wert nimmt der Zeitwert ebenfalls ab. Ein Grund hierfür ist die mit steigendem Inneren Wert nachlassende Hebelwirkung von Optionsscheinen.

Der Zeitwert hängt also entscheidend davon ab, wie das Verhältnis von Basispreis und dem Kurs des Basiswertes ist. Die folgende Graphik zeigt diesen Zusammenhang für einen Call-Optionsschein.

Abb. 6:
Call-Preis in Abhängigkeit vom Kurs des Underlyings, zerlegt in seine Komponenten Innerer Wert und Zeitwert



Wieviel ist ein Schein wert?

Zeitwert

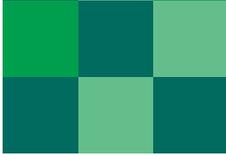
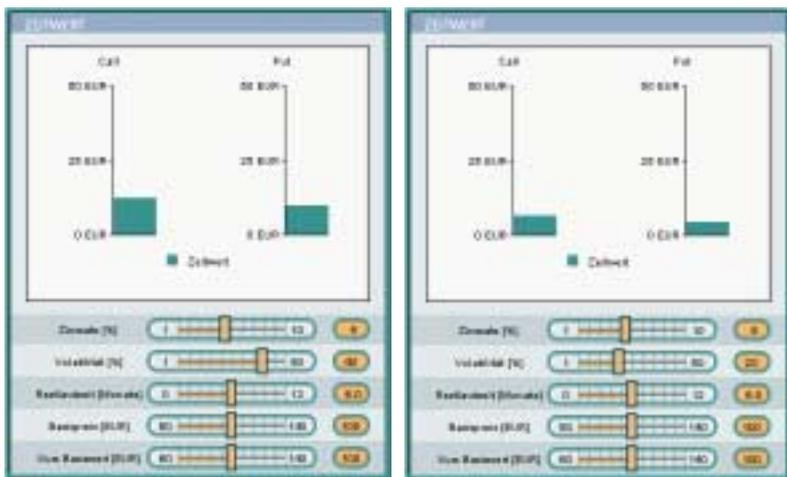


Abb. 7:

Der Zeitwert wird hier als Resultat seiner Einflußfaktoren dargestellt. Die linke und rechte Grafik unterscheiden sich darin, dass einzig die Volatilität des Basiswertes von 40% (links) auf 20% (rechts) verringert wurde. Es zeigt sich: Die Verringerung der Volatilität des Underlyings hat massive Auswirkungen auf den Zeitwert des Optionsscheins, egal ob Call oder Put. Ein Tatbestand, den Anleger oftmals übersehen. Ist die Volatilität aktuell hoch, so muß beim Kauf eines Optionsscheins das Risiko berücksichtigt werden, dass die Schwankungsfreudigkeit des Basiswertes sinkt. Die Kursentwicklung des Calls oder Puts kann dadurch stark in Mitleidenschaft gezogen werden. Mitunter ist bei sehr hoher Volatilität des Underlyings vom Kauf eines Optionsscheins sogar klar abzuraten. In einem solchen Fall sind nur Optionsscheine zu empfehlen, die bereits einen hohen inneren Wert und einen im Verhältnis dazu nur geringen Zeitwert besitzen.



Das Zusammenspiel von Innerem Wert und Zeitwert

Wir haben gesehen, dass sich der Wert eines Optionsscheins aus dem Inneren Wert und dem Zeitwert zusammensetzt. Der Innere Wert wird durch den aktuellen Kurs des Basiswertes und den Basispreis bestimmt. Der Zeitwert hingegen wird beeinflusst von der Restlaufzeit des Warrants, der Volatilität des Basiswertes und dem Zinsniveau. Zudem hängt der Zeitwert vom Verhältnis zwischen dem Kurs des Basiswertes und dem Basispreis ab.

Insgesamt wirken sich also fünf Faktoren auf den Wert des Optionsscheins aus. Die Ausprägungen dieser Faktoren ändern sich ständig und mit ihnen auch der Wert eines Optionsscheins. Wie sich der gesamte Wert eines Optionsscheins in verschiedenen Situationen aus Innerem Wert und Zeitwert zusammensetzt, können Sie beispielhaft an den folgenden Grafiken ablesen.

Abb. 8:

Bei einer Laufzeit von 12 Monaten und einer Volatilität von 40% ist der Zeitwert noch relativ hoch. Neun Monate später hat der Zeitwert kaum noch eine Bedeutung. Die gesunkene Volatilität hat ihr übriges dazu beigetragen. Die anderen Daten sind konstant geblieben. Der Put ist nun fast wertlos.



Der Kurs eines Optionsscheins ergibt sich nicht wie bei Aktien ausschließlich aus Angebot und Nachfrage. Die Emittenten des Optionsscheins verpflichten sich nämlich, jederzeit An- und Verkaufspreise für ihre Optionsscheine zu stellen. Dazu berechnen sie den Preis über komplexe mathematische Modelle. Das bekannteste Modell ist das so genannte Black-Scholes-Modell. Dieses Modell erfasst den Einfluss der fünf oben genannten Faktoren auf den Optionsscheinpreis. Hieraus ergibt sich eine Kennzahl zur Bewertung von Optionsscheinen, der so genannte Faire Wert, manchmal auch Theoretischer Wert genannt. Dieser gibt also an, wieviel der Optionsschein nach dem Black-Scholes-Modell wert ist. Der tatsächliche Kurs kann aber vom Fairen Wert des Optionsscheins abweichen. Wenn Sie den tatsächlichen Kurs mit dem Fairen Wert vergleichen, können Sie schnell erkennen, ob ein Schein angemessen gepreist ist oder ob die Abweichung des Kurses vom Fairen Wert zu groß ist.

Übrigens: Da sich der Kurs eines Optionsscheins aus der Summe von Innerem Wert und Zeitwert zusammensetzt, lohnt es sich in den meisten Fällen nicht, einen Optionsschein vor dem Ende der Laufzeit auszuüben. Sie würden dann nur den Inneren Wert erhalten, der Zeitwert ginge verloren. Deshalb ist es in der Regel günstiger, vor dem Ende der Laufzeit den Schein an der Börse zu verkaufen statt ihn auszuüben, weil Sie dann sowohl den Inneren Wert als auch den verbliebenen Zeitwert erhalten.

Abschließend noch folgender Hinweis: Oft beobachten Anleger nur den Basispreis und den Kurs des Basiswertes und lassen die anderen Faktoren, wie Restlaufzeit und Volatilität außer Acht. Der Optionsscheinpreis setzt sich aber aus allen 5 Faktoren zusammen. So kann es passieren, dass der Kurs der Aktie steigt, der Preis des Call-Optionsscheins aber nicht, weil z.B. die Volatilität zurückgegangen ist.

Optionsschein ist nicht gleich Optionsschein

Wer sich für Optionsscheine interessiert, hat die Qual der Wahl: Allein in Deutschland werden beispielsweise etwa 23.000 Optionsscheine gehandelt - Tendenz steigend. Und selbst bei gleichem Basiswert und gleichem Optionsschein-Typ gilt: Optionsschein ist nicht gleich Optionsschein. Die Schwankungen sowohl des Inneren Wertes als auch des Zeitwertes können je nach Basispreis und Restlaufzeit des Scheins sowie angenommener Volatilität des zugrunde liegenden Basiswertes sehr unterschiedlich sein.

Bevor Sie einen Optionsschein auswählen, sollten Sie daher schon eine recht genaue Vorstellung davon haben, wie sich Ihr Schein verhalten soll: Wie stark soll er auf Kursveränderungen des Basiswertes bzw. die Verkürzung der Restlaufzeit reagieren? Welche Auswirkungen darf eine Veränderung der Volatilität des Basiswertes oder eine Veränderung des Zinsniveaus haben?

Für Sie als Anleger stellt sich dann natürlich die entscheidende Frage: Woran kann ich denn erkennen, wie ein bestimmter Schein von derartigen Schwankungen betroffen ist? Und wie wähle ich aus der Vielzahl der angebotenen Scheine diejenigen aus, die meinen Vorstellungen entsprechen? Nun, ein Patentrezept gibt es dafür leider nicht. Auf den folgenden Seiten stellen wir Ihnen aber eine Reihe von Kennzahlen vor, mit deren Hilfe Sie die Zahl der in Frage kommenden Optionsscheine schon erheblich eingrenzen können.

Die Kennzahl Delta

Wie Sie schon wissen, hat der Kurs des Basiswertes einen gewichtigen Einfluss auf den Optionsscheinpreis. Wenn sich der Kurs des Basiswertes ändert, dann verändert sich folglich auch der Kurs des Optionsscheins. Ein steigender Aktienkurs zum Beispiel hat zur Folge, dass der Innere Wert eines Call-Optionsscheins zunimmt, der Innere Wert eines Put-Optionsscheins hingegen abnimmt. Doch wie groß ist diese Änderung?

Nun, um dies beurteilen zu können, bedient man sich einiger Kennzahlen. Die wichtigste Kennzahl in diesem Zusammenhang ist das Delta. Es zeigt an, um wie viel Euro sich der Preis eines Optionsscheins ändern dürfte, wenn sich der Basiswert um einen Euro ändert. Dies gilt allerdings nur für ein Bezugsverhältnis von 1:1. Bei abweichenden Bezugsverhältnissen sind die Kursänderungen um den entsprechenden Faktor kleiner (bzw. größer).

Bei einem Call liegt das Delta immer zwischen 0 und 1. Ein Delta von 1 bedeutet, dass sich der Wert des Optionsscheins bei einem Bezugsverhältnis von 1:1 im gleichen Maße verändert wie der Basiswert. Steigt dieser um einen Euro, so nimmt auch der Wert des Optionsscheins um etwa einen Euro zu. Bei einem Put bewegt sich das Delta dagegen zwischen 0 und -1. Ein Delta von -1 bedeutet, dass sich der Optionsschein genau entgegengesetzt zum zugrunde liegenden Basiswert entwickelt. Fällt dieser um einen Euro, so steigt der Wert des Puts bei einem Bezugsverhältnis von 1:1 um ebenfalls ungefähr einen Euro. Ungefähr deshalb, weil auch das Delta selbst nicht konstant ist: Schon bei geringen Änderungen des Kurses des Basiswertes kann es sich - wenn auch nur geringfügig - verändern.

Wichtig ist das Delta insofern, als dass es Ihnen zeigt, ob und in welcher Höhe Ihr Optionsschein überhaupt auf Änderungen des Basiswertes reagiert. Wenn Sie z. B. einen Schein mit einem sehr kleinen Delta (wesentlich näher an 0 als an 1 bzw. -1) kaufen, müssen Sie damit rechnen, dass der Schein kaum auf Änderungen des Basiswertes reagiert. Mit einem solchen



Schein können Sie also kaum von den Kursteigerungen bzw. Kursverlusten des zugrunde liegenden Basiswertes profitieren. Diesen gerade von vielen Optionsschein-Neulingen immer wieder begangenen Fehler können Sie mit einem einfachen Blick auf das Delta vermeiden.

Der Betrag des Delta wird um so größer, je weiter ein Optionsschein im Geld bzw. je geringer er aus dem Geld notiert. Mit zunehmendem Inneren Wert tendiert das Delta also bei einem Call gegen 1 und bei einem Put gegen -1.

Da das Delta eine sehr wichtige Kennzahl ist und Auskunft über das Chance/Risiko-Verhältnis eines Optionsscheins gibt, wollen wir kurz drei unterschiedliche Fälle betrachten:

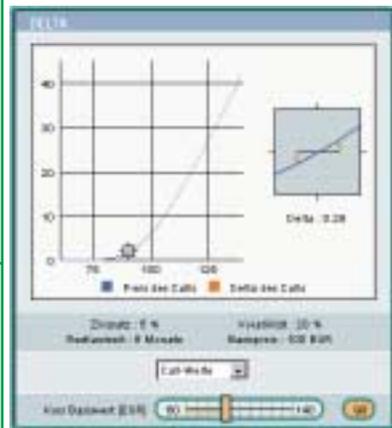
Der erste Fall ist der eines Scheins mit einem Delta nahe 1. Ein solcher Schein notiert tief im Geld. Dementsprechend ist auch das Risiko, das eingesetzte Kapital zu verlieren, relativ gering. Denn die Wahrscheinlichkeit, dass der Schein am Ende der Laufzeit keinen Inneren Wert aufweist, ist umso geringer, je tiefer der Schein im Geld liegt. Andererseits dürfte ein solcher Schein aufgrund des relativ hohen Inneren Wertes nur eine relativ geringe Hebelwirkung aufweisen.

Der zweite Fall ist ein Optionsschein am Geld. Dieser wird ein Delta von ca. 0,5 haben. So ein at-the-money-Schein bietet größere Chancen, ist aber auch mit einem höheren Risiko verbunden.

Der letzte Fall ist ein Optionsschein, der weit aus dem Geld notiert. Ein solcher Schein hat ein sehr niedriges Delta nahe 0. Das bedeutet, dass er kaum auf Änderungen des Basiswertes reagiert. Solche Scheine sind besonders riskant, weil das Risiko des Totalverlustes besonders hoch ist. Schließlich ist die Wahrscheinlichkeit, dass der Schein bis zum Ende der Laufzeit einen Inneren Wert aufweist, sehr gering.

Wie ein Optionsschein in Abhängigkeit vom Delta auf eine bestimmte Änderung des Kurses des Basiswertes reagiert, können Sie sich anhand der folgenden Grafik verdeutlichen. Zur Vereinfachung gehen wir von einem Bezugsverhältnis von 1:1 aus.

*Abb. 9:
Dargestellt ist hier ein Call-Optionsschein, der bei einem aktuellen Aktienkurs von 90 EUR und einem Strike von 100 EUR schon deutlich aus dem Geld notiert. Sein Delta liegt somit lediglich bei 0,29. Wenn der Basiswert nun um 1 EUR steigt, wird der Call diesen Anstieg mit einem Wertzuwachs von 0,29 EUR nachvollziehen.*



Die Kennzahl Theta

Ein weiterer Einflussfaktor, der sich auf den Wert eines Optionsscheins auswirkt, ist die Restlaufzeit. Grundsätzlich gilt: Je kürzer die Restlaufzeit, desto geringer ist der Zeitwert eines Optionsscheins, bis er am Ende der Laufzeit gleich Null ist. Das Besondere an diesem Zeitwertverlust ist nun, dass er nicht gleichmäßig verläuft, sondern mit der Verringerung der Restlaufzeit immer größer wird. Bei der Auswahl eines Scheins ist es daher für Sie wichtig zu wissen, wieviel der jeweilige Optionsschein gegenwärtig an Zeitwert verliert. Auch hierfür gibt es eine Kennzahl, nämlich das Theta.

Das Theta gibt darüber Auskunft, wieviel ein Optionsschein bei ansonsten unveränderten Einflussgrößen im Zeitablauf an Wert verliert. Somit ist das Theta eine Messzahl für den mit Optionsscheinen verbundenen Zeitwertverfall. Meistens wird als Bezugspunkt eine Woche gewählt und das Theta in Euro angegeben. Ein Wochen-Theta von 0,15 bedeutet beispielsweise, dass der Optionsschein bei einem Bezugsverhältnis von 1:1 gegenwärtig 0,15 EUR pro Woche an Zeitwert verliert. Weicht das Bezugsverhältnis von 1:1 ab, ist der Kursverlust um den entsprechenden Faktor geringer (bzw. höher). Das Theta kann man aber auch in Prozent angeben. So bedeutet ein Wochen-Theta von 4,5 %, dass der Optionsschein gegenwärtig 4,5 % pro Woche an Wert verliert.

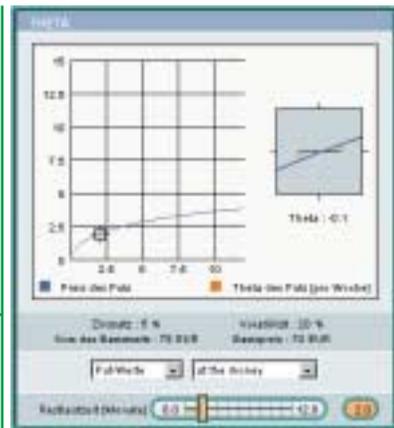
Je länger die Restlaufzeit eines Optionsscheins ist, desto geringer ist die Empfindlichkeit des Scheins gegenüber Laufzeitverkürzungen. Je näher aber das Ende der Laufzeit eines Optionsscheins rückt, desto größer wird der Zeitwertverfall. Das bedeutet, dass das Theta mit abnehmender Restlaufzeit immer größer wird.

Mit Hilfe des Thetas können Sie also Optionsscheine danach beurteilen, wie hoch ihr gegenwärtiger Zeitwertverfall ist und entsprechend einen Schein mit einem für Ihre persönliche Optionsscheinstrategie noch akzeptablen Theta auswählen. Den Zusammenhang zwischen dem Theta, der Restlaufzeit

und dem Optionsscheinpreis können Sie in der folgenden Abbildung nachvollziehen. Betrachtet wird ein Put-Optionsschein mit einem Basispreis (Strike) von 70 EUR bei einem aktuellen Kurs des Underlyings von 75 EUR. Der Schein notiert also leicht aus dem Geld. Zur Vereinfachung gehen wir wieder von einem Bezugsverhältnis von 1:1 aus.

Abb. 10:

Wir beobachten hier den Preis eines Put-Optionsscheins in Abhängigkeit von seiner Restlaufzeit. Alle anderen Einflußfaktoren sind fixiert. Der vergrößerte Ausschnitt stellt die Situation bei einer Restlaufzeit von 2 Monaten dar. Das Theta ist hier mit 0,1 schon relativ groß. Deutlich ist zu erkennen, dass der Zeitwertverlust mit der abnehmenden Restlaufzeit stark zunimmt. Verläuft die Kurve bei langer Restlaufzeit des Optionsscheins noch relativ flach, so wird sie zum Laufzeitende hin zunehmend steiler. Wer kurz vor dem Verfalltag einen Optionsschein kauft, muss sich bewusst sein, dass er ein riesiges Theta in Kauf nimmt. Läuft das Underlying nicht sofort in die gewünschte Richtung, vernichtet die verstreichende Zeit den Wert des Optionsscheins extrem schnell. Hat der Warrant keinen inneren Wert (wie in unserem Beispiel) so ist er dann im Handumdrehen wertlos. Optionsscheine mit kurzer Restlaufzeit sind im Depot des Anlegers demnach allenfalls zu vertreten, wenn sie bereits einen signifikanten inneren Wert besitzen. Andernfalls sollte man besser das verbliebene Kapital durch einen Verkauf des Scheins retten und ggf. in einen Warrant mit längerer Laufzeit und somit geringerem Theta überwechseln.



Die Kennzahl Vega

Ein weiterer wichtiger Einflussfaktor auf den Optionsscheinpreis ist die Volatilität des Basiswertes. Auch diese ändert sich im Zeitablauf ständig. Um nun abschätzen zu können, wie der Wert eines Warrants auf Veränderungen der Volatilität reagiert, können Sie auf die Kennzahl Vega zurückgreifen.

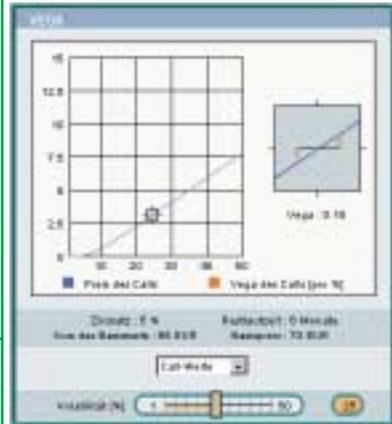
Das Vega eines Optionsscheins gibt die Veränderung des Optionsscheinpreises in Abhängigkeit von der Änderung der Volatilität des Basiswertes wieder. Für Optionsscheine mit einem Bezugsverhältnis von 1:1 zeigt das Vega an, um wie viele Geldeinheiten der Preis des Optionsscheins unter sonst gleich bleibenden Bedingungen theoretisch steigen (oder fallen) sollte, wenn die Volatilität um einen Prozentpunkt steigt (oder fällt). In diesem Fall bedeutet also ein Vega von beispielsweise 0,25, dass der Wert des Optionsscheins bei einem Anstieg der Volatilität des Basiswertes um zwei Prozentpunkte (z. B. von 20 auf 22 %) um 0,5 EUR ($0,25 \times 2$) steigen würde. Bei einem von 1:1 abweichenden Bezugsverhältnis sind die Auswirkungen auf den Optionsschein um den entsprechenden Faktor geringer (bzw. größer).

Ein kleiner Wert für Vega besagt, dass der Optionsscheinpreis relativ gering auf Änderungen der Volatilität reagiert. Umgekehrt besagt ein großer Wert für Vega, dass der Warrant-Kurs stark auf Änderungen der impliziten Volatilität reagiert. Die Empfindlichkeit von Optionsscheinen gegenüber Veränderungen der Volatilität ist umso stärker, je länger die Laufzeit ist und je näher sich der Kurs des Basiswertes am Basispreis befindet. Am größten ist das Vega also bei at-the-money Optionsscheinen mit langer Laufzeit. Solche Scheine sind gegenüber Änderungen der Volatilität am empfindlichsten.

Die nachfolgende Abbildung zeigt graphisch auf, wie der Kurs des Optionsscheins und das Vega auf Veränderungen der Volatilität reagieren. Betrachtet wird ein leicht aus dem Geld notierender Call-Optionsschein, dessen Basispreis 70 EUR beträgt, während das Underlying zu 65 EUR gehandelt wird. Zur Vereinfachung wird ein Bezugsverhältnis von 1:1 angenommen.

Abb. 11:

Die Abbildung zeigt deutlich, welchen massiven Einfluß Veränderungen in der Volatilität des Underlyings auf den Optionsscheinpreis haben. Besitzt ein Basiswert eine hohe Schwankungsfreudigkeit, kann der zugehörige Optionsschein schnell einmal doppelt soviel kosten wie bei einer geringeren Volatilität des Underlyings. Für den Anleger ist es daher riskant, Optionsscheine bei einer aktuell hohen, wahlmöglich aber sinkenden Volatilität des zugrundeliegenden Basisinstrumentes zu kaufen.



Da die Volatilität einen erheblichen Einfluss auf die Höhe des Zeitwertes hat, ist das Vega eine wichtige Kennzahl zur Auswahl und Beurteilung von Optionsscheinen. Insbesondere in hektischen Marktphasen, die durch hohe Schwankungen charakterisiert sind, sollten Sie bei der Auswahl von Optionsscheinen das Vega unbedingt im Auge behalten.

Der letzte Einflussfaktor auf den Optionsscheinpreis ist das Zinsniveau. Auch den Einfluss von Zinsänderungen auf den Wert Ihres Optionsscheins können Sie anhand einer Kennzahl abschätzen, nämlich mit Hilfe des Rho.

Das Rho gibt die Veränderung des Optionsscheinpreises bei einer Änderung des Zinsniveaus an. Besitzt ein Optionsschein ein Bezugsverhältnis von 1:1, können Sie anhand des Rho erkennen, wie sich der Faire Wert des Optionsscheins verändert, wenn sich der risikolose Zins um 100 Basispunkte, also um einen Prozentpunkt ändert. Bei einem abweichenden Bezugsverhältnis muss das Rho entsprechend dividiert bzw. multipliziert werden.

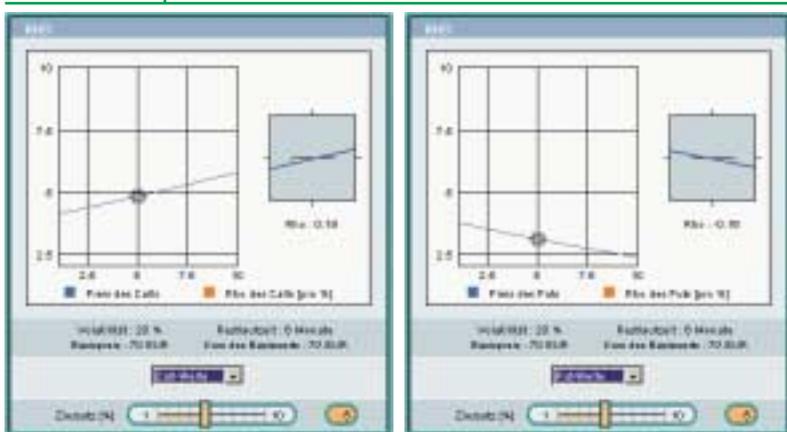
Das Rho eines Call-Optionsscheins ist stets positiv, weil der Wert eines Calls mit steigendem Zinsniveau ebenfalls zunimmt. Bei einem Put-Optionsschein hingegen ist das Rho immer negativ, weil ein Put mit steigenden Zinsen an Wert verliert.

Wir haben schon erwähnt, dass die Volatilität und die Restlaufzeit den größten Einfluss auf den Zeitwert haben. Das Zinsniveau hat einen weitaus geringeren Einfluss. Demzufolge ist das Rho auch keine so wichtige Kennzahl bei der Auswahl und Beurteilung von Optionsscheinen. Dennoch kann auch sie Ihnen eine Hilfestellung bei der Selektion der für Sie geeigneten Optionsscheine bieten.

In der folgenden Abbildung ist der Optionsscheinpreis abhängig vom Zinsniveau. Alle anderen Einflußfaktoren sind fixiert. Nach der inhaltlichen Darlegung ist sofort einsichtig, dass die Kurve beim Call eine positive und beim Put eine negative Steigung aufweist.

Abb. 12:

Auf den ersten Blick möchte man hier anmerken, dass die Auswirkungen von Veränderungen des Zinsniveaus auf den Optionsscheinpreis wohl doch nicht so gering sind wie eben noch behauptet. Schließlich variieren die Warrant-Preise doch sehr deutlich. Dabei ist jedoch zu beachten, dass das Zinsniveau in der Abbildung zwischen 0% und 10% schwankt. Bekanntlich bewegen sich die risikolosen Zinssätze in der Realität aber nur so schwach, dass die Auswirkungen auf den Optionsscheinpreis kaum spürbar sind. Sie werden von den anderen Einflussfaktoren auf den Warrant-Kurs schnell überkompensiert.



Wie finde ich den günstigsten Optionsschein?

Wenn Sie in etwa wissen, welche Eigenschaften der von Ihnen ins Auge gefasste Optionsschein haben soll, müssen Sie nur noch aus den in Frage kommenden Scheinen den günstigsten auswählen. Eine unlösbare Aufgabe? Nicht unbedingt. Die auf den folgenden Seiten vorgestellten Kennzahlen werden Ihnen dabei helfen.

Auf das Verhältnis kommt es an

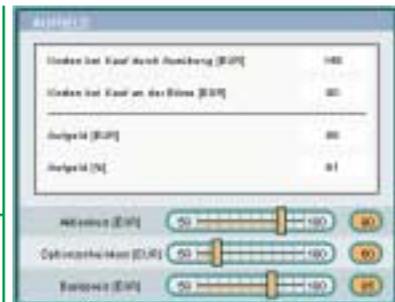
Die herausragende Eigenschaft von Optionsscheinen ist die Hebelwirkung. Doch die bekommen Sie leider nicht umsonst: Der Zeitwert des Warrants ist der zu zahlende Preis, um in den Genuss der Hebelwirkung zu kommen. Oft benutzt man in diesem Zusammenhang die Kennzahl des Aufgeldes, wobei das absolute Aufgeld genau dem Zeitwert entspricht. Es kommt also auf ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Hebel und Aufgeld an.

Das Aufgeld - auch Prämie genannt - ist eine Kennzahl, die zum Vergleich von Optionsscheinen miteinander herangezogen wird. Es gibt bei einem Call-Optionsschein (Put-Optionsschein) an, um wie viel Prozent der indirekte Kauf (Verkauf) des Basiswertes durch den Kauf des Optionsscheins mit sofortiger Ausübung teurer ist, als der direkte Kauf (Verkauf) des Basiswertes. Das Aufgeld ist tendenziell um so höher, je länger die Restlaufzeit des Scheins, je größer die Volatilität des Basiswertes und je höher (niedriger) das Zinsniveau ist.

Eine weitere Ausprägung der Kennzahl ist das jährliche Aufgeld ("Aufgeld p.a."). Hierzu wird das Aufgeld auf ein Jahr umgerechnet. Dies ist nützlich, wenn man Optionsscheine mit unterschiedlichen Laufzeiten vergleichen möchte. Es sagt aus, um wie viel der Basiswert pro Jahr bis zum Laufzeitende des Optionsscheins steigen muss, damit der Warrant - unter der Annahme sonst unveränderter Einflussfaktoren - zumindest seinen Wert hält.

Abb. 13:

Bei den hier vorgegebenen Parametern wäre es um 55 EUR oder - bezogen auf den Aktienkurs - um 61% teurer, die Aktie durch sofortige Ausübung des Calls anstatt direkt über die Börse zu kaufen.





Kommen wir nun zur Kennzahl des Hebels. Um abwägen zu können, ob das Aufgeld eines Optionsscheins gerechtfertigt ist, müssen Sie natürlich möglichst genau wissen, wie hoch die Hebelwirkung überhaupt ist.

Oft trifft man in diesem Zusammenhang auf die Kennzahl des einfachen bzw. aktuellen Hebels, auch "Gearing" genannt. Diese Kennzahl ist aber mit Vorsicht zu genießen. Sie zeigt lediglich an, wie viele Optionsscheine Sie für den Preis einer Einheit des Basiswertes erwerben können. Über die Hebelwirkung eines Optionsscheins sagt sie gerade bei Scheinen, die weit aus dem Geld liegen, nichts aus.

Besser zur Messung der Hebelwirkung geeignet ist der tatsächliche bzw. effektive Hebel. Manchmal findet man auch die Bezeichnung Leverage oder Omega. Diese Kennzahl berücksichtigt die Tatsache, dass die tatsächliche Hebelleistung eines Optionsscheins davon abhängt, ob der Schein aus dem Geld, am Geld oder im Geld notiert. Bei Scheinen tief im Geld haben Änderungen des Basiswertes eine größere Wirkung auf den Optionsscheinpreis als bei Scheinen aus dem Geld. Genau diesen Umstand berücksichtigt der effektive Hebel. Er sagt aus, um wie viel Prozent der Preis eines Calls steigt bzw. eines Puts fällt, wenn der Kurs des Basiswertes um ein Prozent steigt.

Der effektive Hebel ist immer kleiner als der einfache Hebel. Es gibt Scheine, die einen hohen einfachen Hebel haben, aber kaum auf Veränderungen des Basiswertes reagieren. Diese Scheine notieren tief aus dem Geld und haben einen geringen effektiven Hebel. Deshalb sollten Sie bei der Auswahl von Optionsscheinen vorwiegend den effektiven Hebel betrachten.

Insgesamt sollten Sie also entsprechend Ihrer Risikoeinstellung einen Schein wählen, der bei einem angemessenen Aufgeld eine akzeptable Hebelwirkung bietet. Sie sollten also immer beide Aspekte im Zusammenhang und nicht voneinander getrennt betrachten.

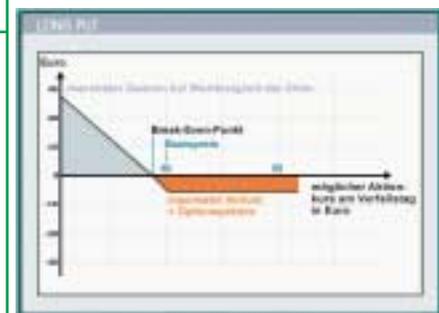
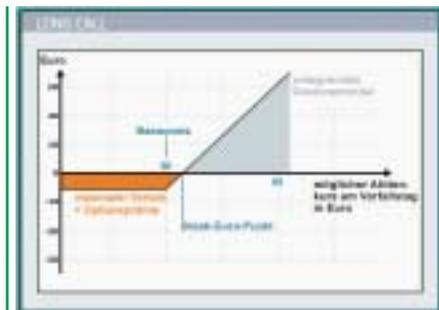
Wann erreicht der Schein die Gewinnschwelle?

Eng verwandt mit dem Aufgeld ist der Break-Even-Point. Wie das Aufgeld sollten Sie auch diese Kennzahl heranziehen, um zu beurteilen, ob der Preis, den Sie für die Hebelwirkung zahlen, angemessen ist. Break-Even-Point bedeutet übersetzt Gewinnschwelle.

Diese Kennzahl gibt an, ab welchem Kurs des Basiswertes Sie die Gewinnzone erreichen. Sie haben schon erfahren, dass Sie für die Hebelwirkung einen Preis zahlen müssen, nämlich das Aufgeld. Bevor Sie nun Gewinne machen können, müssen Sie nämlich erst einmal das Aufgeld wieder verdienen. Dann erst erreichen Sie die Gewinnschwelle. Machen wir uns diesen Zusammenhang einmal anhand der folgenden Graphiken klar.

Abb. 14:

Der Break-Even-Punkt oben für einen Call- und unten für einen Put-Optionsschein. Bis zum Laufzeitende muss der Basiswert mindestens bis zu einem bestimmten Kurs gestiegen (Call) bzw. gefallen (Put) sein, damit die gezahlte Optionsprämie durch den angesammelten inneren Wert verdient wurde.





Der Break-Even-Point ist also der Kurs, den der Basiswert bei einem Call-Optionsschein (Put-Optionsschein) bis zum Ende der Laufzeit mindestens überschreiten (unterschreiten) muss, damit Sie keinen Verlust erleiden. Dies ist eine sehr wichtige Kennzahl bei der Auswahl eines Optionsscheins, insbesondere dann, wenn Sie beabsichtigen, den Optionsschein bis zum Ende der Laufzeit zu halten. Stellen Sie sich die Frage, ob Sie ein Überspringen des Break-Even-Punktes innerhalb der Restlaufzeit für realistisch halten oder nicht. Hieran wird deutlich, dass Sie vor dem Kauf eines Optionsscheins zunächst einmal eine Vorstellung über die Entwicklung des Basiswertes haben müssen und ungefähr abschätzen können, in welchem Zeitraum diese Entwicklung möglich ist.

Manchmal wird der Break-Even-Punkt auch in Prozent angegeben. Dieser sagt dann aus, um wie viel Prozent der Basiswert bei einem Call (Put) mindestens steigen (fallen) muss, damit die Gewinnschwelle erreicht wird.

Gehen wir davon aus, dass Sie die Liste der Optionsscheine so weit reduziert haben, dass nur noch solche Scheine übrig sind, die ein Ihrer Risikoeinstellung entsprechendes Verhältnis von Aufgeld und Hebel haben. Die übrig gebliebenen Scheine können Sie nun noch anhand der Kennzahlen Implizite Volatilität und Spread analysieren. Anhand dieser beiden Kennzahlen ist es möglich zu beurteilen, ob ein Schein günstig gepreist ist oder nicht. Beginnen wollen wir mit der Impliziten Volatilität. Den Spread besprechen wir im nächsten Kapitel.

Um die Volatilität des zugrunde liegenden Basiswertes bei der Auswahl eines Optionsscheins mit zu berücksichtigen, stehen Ihnen zwei Kennzahlen zur Verfügung, die Historische und die Implizite Volatilität.

Die Historische Volatilität zeigt lediglich an, wie stark der Basiswert in der Vergangenheit geschwankt ist. Die Emittenten orientieren sich bei der Preisfestsetzung für einen Optionsschein aber an der künftig zu erwartenden Schwankungsbreite des Basiswertes, der Impliziten Volatilität, und nicht an der Historischen Volatilität. Die Zukunft kann jedoch bekanntlich niemand vorhersehen, so dass die Emittenten die künftige Schwankungsbreite der einzelnen Basiswerte schätzen müssen. Die Konsequenz: Die für einen Basiswert geschätzte Implizite Volatilität kann von Emittent zu Emittent unterschiedlich hoch sein und auch erheblich von der Historischen Volatilität abweichen. Dies hat für Sie als Anleger folgende Konsequenzen:

Zum einen sollten Sie bei der Auswahl von Optionsscheinen im Hinblick auf die Volatilität ausschließlich auf die Implizite Volatilität zurückgreifen. Die Historische Volatilität können Sie lediglich als Anhaltspunkt mit hinzuziehen. Zum anderen sollten Sie bei sonst identischen Optionsscheinen den mit der niedrigeren Impliziten Volatilität bevorzugen, weil er der günstigere Schein ist.

Die Geld/Brief-Spanne

Wir kommen nun zum letzten Kriterium bei der Auswahl eines Optionsscheins, nämlich dem Spread. Nachdem Sie den Schein gefunden haben, der entsprechend Ihrer Risikoeinstellung das beste Verhältnis von Aufgeld und Hebel hat, sollten Sie abschließend noch prüfen, ob der Spread, d.h. die Differenz zwischen An- und Verkaufskurs des Optionsscheins, angemessen ist.

Wir haben schon im Kapitel über den Fairen Wert besprochen, dass sich die Emittenten von Optionsscheinen verpflichten, ständig An- und Verkaufskurse für die Optionsscheine zu stellen. Der Ankaufkurs wird auch als Geldkurs oder als Bid-Price und der Verkaufskurs auch als Briefkurs oder als Ask-Price bezeichnet. Im Allgemeinen ist der Geldkurs geringer als der Briefkurs. Diese Geld/Brief-Spanne ist der Spread oder genauer gesagt der absolute Spread. Der Spread kann von Emittent zu Emittent unterschiedlich hoch sein.

Für Sie als Käufer von Optionsscheinen ist es wichtig, dass der Spread nicht zu groß ist, weil dieser Ihren Gewinn schmälert bzw. Ihren Verlust erhöht. Der absolute Spread ist allerdings als Vergleichsmaßstab nur eingeschränkt aussagefähig: So ist bei einem Optionsscheinpreis von mehreren Euro ein Spread von 2 Cent nicht weiter tragisch. Bei einem Optionsscheinkurs von z.B. 5 Cent bedeutet ein Spread von 2 Cent hingegen, dass der Schein um mindestens 40 % steigen muss, damit Sie ihn ohne Verlust wieder an den Emittenten verkaufen können.

Aussagekräftiger als der absolute Spread ist daher der in Prozent des Briefkurses angegebene relative Spread. An ihm können Sie direkt ablesen, wie viel Prozent der Optionsschein mindestens steigen muss, damit Sie den Schein verlustfrei verkaufen können. Oder, anders ausgedrückt, zeigt Ihnen der relative Spread, um wie viel Prozent der Spread Ihre Rendite verkleinert bzw. Ihren Verlust vergrößert.

Börsenhandel vs. Außerbörslicher Handel

Der Aktienhandel erfolgt überwiegend über die Börse. Wie sieht es aber beim Handel mit Optionsscheinen aus? Generell bieten sich zwei Möglichkeiten an: Der Handel über die Börse und der außerbörsliche Handel.

Im Folgenden wollen wir Ihnen diese beiden Möglichkeiten in ihren Einzelheiten vorstellen. Wo liegen die jeweiligen Stärken und Schwächen? Welche Alternative passt am besten zu Ihrer persönlichen Optionsscheinstrategie und Ihren Präferenzen bei der Auftragsabwicklung?

Die Suche nach einem Handelspartner

Genau wie Aktien können auch Optionsscheine über die Börse gehandelt werden. Angesichts der ca. 23.000 verschiedenen in Deutschland gelisteten Optionsscheine wäre es jedoch problematisch, wenn der Börsenhandel ausschließlich auf Angebot und Nachfrage anonymer Marktteilnehmer angewiesen wäre. Ein Geschäft würde dann ja nur zustande kommen, wenn jedem Kaufauftrag eines Anlegers für einen bestimmten Optionsschein ein entsprechender Verkaufsauftrag eines anderen Anlegers gegenüberstünde. Die Aussicht darauf wäre nicht besonders hoch.

Die Börse fungiert als Marktplatz. Ihre Aufgabe ist es, Käufer und Verkäufer zusammenzubringen. Bei vielen Aktien ist dies kein Problem: Es finden sich fast immer genügend Käufer und Verkäufer, so dass ein Handel zustande kommt. Das Besondere an Optionsscheinen ist nun, dass es zu einer bestimmten Aktie in der Regel mehrere Optionsscheine gibt. Diese unterscheiden sich beispielsweise hinsichtlich ihrer Laufzeit, ihres Basispreises oder ihres Emittenten. Angesichts dieser Vielfalt liegt es auf der Hand, dass die Chancen, einen Vertragspartner zu finden, der genau den gleichen Optionsschein in einer ähnlich hohen Stückzahl zur gleichen Zeit und am gleichen Börsenplatz kaufen bzw. verkaufen möchte, ziemlich gering sind. Die Umsätze der Scheine sind an den meisten deutschen Börsen entsprechend gering.

Aus diesem Grund wird ein Großteil des börslichen Optionsscheinhandels über die Stuttgarter Börse abgewickelt. Grund hierfür ist die ebenfalls in Stuttgart ansässige Optionsscheinbörse EUWAX (European Warrant Exchange), an der derzeit 30 Emissionshäuser mit über 22.000 Optionsscheinen notiert sind. Hier sorgt ein Makler für die Abwicklung des Auftrages.

Im Interesse der Anleger versucht der Makler zunächst, den Handel über die Börse abzuwickeln, also einen Ausgleich zwischen Angebot und Nachfrage eines Optionsscheins herzustellen. Gelingt dies, so profitieren hiervon in der

Regel sowohl der Käufer als auch der Verkäufer des Optionscheins: Liegt der erzielte Börsenkurs nämlich innerhalb der Geld/Brief-Spanne des Emittenten, so erhält der Verkäufer einen höheren Preis als den Geldkurs des Emittenten. Der Käufer des Scheins erhält gleichzeitig einen günstigeren Kurs als den jeweiligen Briefkurs des Emittenten.

Findet der Makler keinen passenden Käufer oder Verkäufer für einen vorliegenden Auftrag, so leitet er diesen an den Emittenten des betreffenden Optionsscheins weiter. Dieser stellt eine Abwicklung des Auftrages sicher - dann allerdings zu den vom jeweiligen Emittenten gestellten Geld- und Briefkursen des Optionsscheins.

Wesentlicher Vorteil dieses Verfahrens aus Sicht des Anlegers ist also, dass der Optionsscheinhandel zu den für ihn günstigsten Konditionen ausgeführt wird. Erst wenn kein Börsenhandel zustande kommt, greift die in der Regel ungünstigere Geld/Brief-Spanne des Emittenten.

Der Handel an der EUWAX ist jedoch auch mit kleinen Nachteilen verbunden. So fällt natürlich zum einen eine Maklergebühr in Höhe von 0,08% des Kurswertes an, welche allerdings angesichts der hohen Volatilität der Optionsscheine und deutlich größeren Spreads der Emittenten kaum ins Gewicht fällt. Zum anderen erfolgt die Auftragsabwicklung - im Vergleich zum Direkthandel über den Emittenten - in der Regel etwas langsamer. Ein Anleger, dem es ausschließlich auf die sekundenschnelle Orderabwicklung ankommt und der auf eventuell bessere Ausführungskurse als zur Geld-Brief-Spanne des Emittenten verzichten möchte, wird daher auf den außerbörslichen Handel zurückgreifen, den wir im folgenden erläutern wollen.

Der Handel über den Emittenten

Beim außerbörslichen Handel wird der Auftrag direkt mit dem Emittenten - meist unter Zwischenschaltung eines Brokers, der diese Möglichkeit anbietet - abgewickelt. Der konkrete Ablauf gestaltet sich dabei denkbar einfach.

Sie melden sich bei Ihrem Broker bzw. Ihrer Bank an - per Telefon oder im Internet - und geben nach erfolgreicher Legitimation die Wertpapierkennnummer sowie die gewünschte Stückzahl des Optionscheines an. Da der Broker direkt mit dem Emittenten verbunden ist, erfahren Sie unmittelbar den aktuellen Kurs des Emittenten. Bei einem Kaufauftrag erhalten Sie den so genannten Briefkurs (Ask). Wollen Sie Optionsscheine verkaufen, stellt der Emittent seinen aktuellen Geldkurs (Bid). Nach Stellung des Kurses haben Sie einige Sekunden Zeit, den Kurs anzunehmen und damit den Auftrag direkt abzuwickeln oder nicht, falls Ihnen der Kurs zu hoch bzw. zu gering ist. Wird der vom Emittenten gestellte Kurs akzeptiert, so wird der Auftrag unmittelbar zu genau diesen Konditionen abgewickelt und Sie erhalten von Ihrem Broker eine entsprechende Auftragsbestätigung.

Diese Möglichkeit der Orderabwicklung zeichnet sich also durch eine enorme Schnelligkeit aus, da Scheine innerhalb von Sekunden gekauft und auch verkauft werden können. Günstig ist auch, dass der Kurs, zu dem der Auftrag ausgeführt werden kann, zuvor feststeht. Es entfällt damit die Notwendigkeit, Ihre Order zu limitieren. Ein weiterer Vorteil ist die gegenüber börsenüblichen Handelszeiten erweiterte Handelszeit, die teilweise einen Handel bis 22 Uhr gewährleistet.

Ein wesentlicher Nachteil des außerbörslichen Handels ist jedoch, dass Sie immer die vom Emittenten gestellte Geld-/Brief-Spanne als Kostenfaktor zu tragen haben. Wenn Sie einen Optionsschein verkaufen möchten, erhalten Sie demnach immer einen niedrigeren Kurs als wenn Sie einen Schein kaufen. Um beim außerbörslichen Handel mit Optionsscheinen keinen Verlust zu machen, muss der Kurs Ihres Optionsscheins daher mindestens in Höhe

des Spreads steigen. Beim Handel über die Börse besteht dagegen wenigstens eine gewisse Chance, dass ein Kurs zustande kommt, der innerhalb des Spreads liegt, falls der Makler die Kauf- und Verkaufsaufträge unabhängig vom Emittenten zu günstigen Kursen zusammenbringen kann. Dies ist sowohl für den Käufer (höherer Verkaufspreis als der Bid-Preis des Emittenten) als auch für den Verkäufer (niedrigerer Kaufpreis als der Ask-Preis) attraktiver.

Sie sehen: Sowohl der Handel über die Börse als auch der außerbörsliche Handel bietet spezifische Vor- und Nachteile. Welche Alternative für Sie geeigneter ist, hängt von Ihren persönlichen Präferenzen bei der Orderabwicklung ab.

Die Kehrseite der Medaille

Chancen und Risiken sind zwei Seiten einer Medaille. Der Handel mit Optionsscheinen bildet dabei leider keine Ausnahme. Der Aussicht auf hohe Kursgewinne steht auf der anderen Seite das Risiko des Totalverlustes gegenüber. Wer sich in die Welt der Optionsscheine vorwagt, muss daher wissen, worauf er sich einlässt. Die folgenden Seiten geben Ihnen einen Überblick über die wichtigsten Risiken.

Der Hebel wirkt auch in die andere Richtung

Wer mit Optionsscheinen handelt, setzt auf deren Hebelwirkung. Entwickeln sich die Kurse entsprechend der Erwartungen, kann man durch den Kauf eines Call (Put)-Optionsscheins überdurchschnittlich von den Kurssteigerungen (Kursverlusten) des zugrunde liegenden Basiswertes profitieren. Was aber, wenn sich die Kurse in die entgegengesetzte Richtung entwickeln? Dann wird die Hebelwirkung von Optionsscheinen zum Boomerang.

Machen wir uns dieses Risiko des Hebeleffektes anhand eines Beispiels klar. Angenommen, Sie sind von den positiven Geschäftsaussichten eines Unternehmens derart überzeugt, dass Sie einen Kursanstieg der Aktie für sehr wahrscheinlich halten. Um von den erwarteten Kurssteigerungen in besonderem Maße zu profitieren, entschließen Sie sich zum Kauf eines Call-Optionsscheins. Die Aktie notiere zur Zeit bei 100 EUR. Sie wählen einen Schein mit Basispreis 80, einem Bezugsverhältnis von 1:1 und einer Laufzeit von 6 Monaten. Der Schein notiere gegenwärtig bei 25 EUR.

Gehen Ihre Erwartungen auf und kommt es zu einem deutlichen Kursanstieg der Aktie, so profitieren Sie von der Hebelwirkung des Scheins. Bei einem Kursanstieg der Aktie um 30 % (von 100 auf 130 EUR) bis zum Ende der Restlaufzeit des Optionsscheins beträgt der Innere Wert des Calls bereits 50 EUR, er berechtigt Sie ja weiterhin zum Kauf der Aktie zu 80 EUR. Obwohl er seinen Zeitwert vollständig verloren hat, hat sich sein Wert also verdoppelt. Mit Hilfe des Optionsscheins konnten Sie also von den Kurssteigerungen wesentlich stärker profitieren als durch den Kauf der Aktie selbst.

Was aber, wenn das Unternehmen nicht das hält, was Sie sich von ihm versprochen haben? Angenommen, die Gesellschaft veröffentlicht entgegen Ihren Erwartungen schlechte Quartalszahlen und es kommt zu Kursverlusten der Aktie. Die für die Aktionäre des Unternehmens schon unerfreulichen Kursrückgänge treffen Sie als Call-Inhaber besonders hart. Nun wirkt

der Hebeleffekt des Optionsscheins nämlich in die entgegengesetzte Richtung: Bei einem Kursrückgang der Aktie fallen die Kursrückgänge Ihres Call-Warrants prozentual größer aus als die der Aktie selbst. Fällt die Aktie beispielsweise bis zum Ende der Laufzeit des Optionsscheins um 10 % (von 100 auf 90 EUR), so fällt auch der Innere Wert des Optionsscheins um genau diese 10 EUR. Berücksichtigt man zusätzlich den Zeitwertverlust, so beträgt der Wert des Optionsscheins an seinem Verfallstermin nur noch 10 EUR. So viel ist dann das Recht wert, die an der Börse für 90 EUR erhältliche Aktie für 80 EUR kaufen zu dürfen. Sie sehen: Obwohl die Aktie lediglich 10 % an Wert verloren hat, ist Ihr Optionsschein weniger als die Hälfte wert.

Schauen wir auf ein praktisches Beispiel. Betrachten wir die Aktie der Deutschen Telekom und einen entsprechenden Call und einen Put. Die überproportionalen Kursausschläge des Calls bzw. des Puts sind deutlich zu erkennen, und das sowohl bei Kurssteigerungen, als auch bei Kursrückgängen des Basiswertes.

Abb. 15:

Bedingt durch die eigentlich erwünschte Hebelwirkung sind die prozentualen Schwankungen der Optionsscheine im Vergleich zum Underlying viel stärker. Läuft dieser Effekt jedoch gegen den Anleger, sind schmerzhafteste Verluste zu verbuchen.

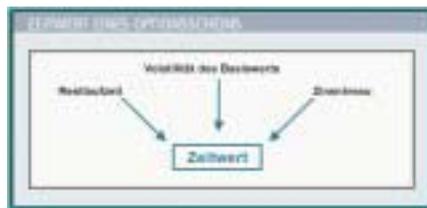


Allgemein kann man sagen: Je höher der Hebel eines Optionsscheins ist, desto höher sind die Chancen, aber auch die Risiken des Scheins. Die Höhe der Hebelwirkung und des damit verbundenen Risikos lässt sich anhand der Kennzahl Omega (effektiver Hebel) ablesen. Wer sich auf den Handel mit Optionsscheinen einlässt, sollte sich dieses Risikos der Hebelwirkung immer bewusst sein.

Der Kampf gegen die Uhr

Der Wert eines Optionsscheins setzt sich aus seinem Inneren Wert und seinem Zeitwert zusammen. Das Besondere ist jedoch: Ein Optionsschein verliert bis zum Ende seiner Laufzeit seinen Zeitwert vollständig. Der fortlaufende Zeitwertverlust bewirkt, dass der Wert eines Optionsscheins selbst dann fällt, wenn sein Innerer Wert konstant bleibt. Wer mit Optionsscheinen handelt, stellt sich also diesem Risiko des Zeitwertverlustes. Eine Frage dürfte Sie besonders interessieren: Wovon hängt dieses Risiko des Zeitwertverlustes denn eigentlich ab?

Nun, wie hoch das Risiko des Zeitwertverlustes eines speziellen Optionsscheins ist, hängt von folgenden drei Faktoren ab: der Restlaufzeit des Scheins, seiner Impliziten Volatilität und der Höhe des Zinsniveaus. Schauen wir uns dies einmal näher an.



Restlaufzeit:

Wer in Optionsscheine investiert, hat immer die Zeit gegen sich. Das hört sich vielleicht ein wenig verallgemeinernd an, trifft aber genau den Punkt. Ein Optionsschein verliert mit abnehmender Restlaufzeit mehr und mehr an Zeitwert, bis dieser am Ende gleich 0 ist. Für den Inhaber eines Optionsscheins bedeutet das: Tritt die von ihm erwartete Entwicklung nicht innerhalb einer relativ kurzen Zeitspanne ein, wird das mit dem Optionsschein verbundene Verlustrisiko immer größer. Die Kennzahl Theta hilft Ihnen, den Einfluss der Restlaufzeit auf die Wertentwicklung des Optionsscheins abzuschätzen.

Implizite Volatilität:

Auch aus einer sich ändernden Impliziten Volatilität entsteht ein Risiko, da diese bei der Preisbildung eines Optionsscheins eine Rolle spielt: Je höher die Implizite Volatilität, desto größer ist der Zeitwert eines Optionsscheins. Erstellen Sie einen Optionsschein in einer Phase einer hohen Volatilität des zugrunde liegenden Basiswertes, so besteht das Risiko in einem Absinken der Impliziten Volatilität und damit einem sinkenden Zeitwert des Optionsscheins. Bei sinkender Volatilität und sonst konstanten Bedingungen wird Ihr Optionsschein also an Wert verlieren. Eine Ausnahme bilden Scheine, die extrem weit im Geld liegen. Die Kennzahl Vega gibt Ihnen an, wie stark der Wert eines Optionsscheins auf Veränderungen der Volatilität des Basiswertes reagiert.

Zinsniveau:

Schließlich hängt das Risiko des Zeitwertverlustes vom allgemeinen Zinsniveau ab: Der Zeitwert eines Call-Optionsscheins fällt mit sinkendem Zinsniveau, da Sie das freibleibende Kapital nur zu schlechteren Konditionen als bei höherem Zinsniveau anlegen könnten. Dagegen fällt der Zeitwert eines Puts bei steigendem Marktzins. Der Einfluss des Zinsniveaus auf die Wertentwicklung eines Optionsscheins kann an der Kennzahl Rho abgelesen werden.

Eines müssen Sie zusätzlich aber immer beachten: Die Höhe des Zeitwertes hängt neben diesen drei Einflussgrößen vom Verhältnis zwischen dem Basispreis und dem Kurs des Basiswertes ab. So ist der Zeitwert bei am Geld liegenden Optionsscheinen am größten. Daher weisen diese Scheine auch das größte Risiko des Zeitwertverlustes auf. Vergleichen Sie hierzu auch das Kapitel "Wie viel ist ein Schein wert?".

Wann wird ein Schein wertlos?

Bei Aktien ist das Risiko, seinen gesamten Anlagebetrag zu verlieren, auf den Fall des Konkurses der jeweiligen Aktiengesellschaft beschränkt. Das ist in der Regel äußerst selten. Bei Optionsscheinen sieht die Sache leider etwas anders aus.

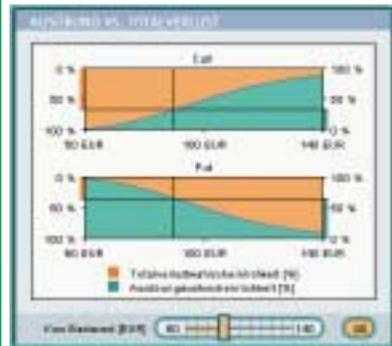
Sie haben bereits erfahren, dass der Handel mit Optionsscheinen besondere Risiken in sich birgt. Zu den wichtigsten zählen das Risiko des Zeitwertverlustes und das Risiko der Hebelwirkung. Während sich das Risiko des Zeitwertverlustes auf den Zeitwert eines Optionsscheins bezieht, ist sein Innerer Wert vom Risiko des Hebeleffektes betroffen. Entscheidend ist nun, dass durch das Zusammenwirken dieser beiden Risiken auch das Risiko des Totalverlustes wesentlich höher ausfällt als bei vielen anderen Wertpapieren. Sind nämlich sowohl der Innere Wert als auch der Zeitwert eines Optionsscheins gleich Null, so ist der Optionsschein wertlos. Wann kann dieser Fall eintreten?

Nun, der Innere Wert eines Optionsscheins hängt von seinem Basispreis und vom aktuellen Kurs des Basiswertes ab. Er kann zu jedem Zeitpunkt der Laufzeit größer Null (Optionsschein im Geld) oder genau Null (Optionsschein am Geld oder aus dem Geld) sein. Negativ kann der Innere Wert nicht werden, da ein Optionsschein lediglich ein Recht darstellt, das man im schlimmsten Fall wertlos verfallen lassen kann. Der Zeitwert eines Optionsscheins hängt dagegen von der Restlaufzeit des Optionsscheins, der Volatilität des zugrunde liegenden Basiswertes und dem Zinsniveau ab. Er nimmt mit sinkender Restlaufzeit ab, bis er am Verfallstermin Null beträgt.

Sie sehen: Der Eintritt des Totalverlustes am Verfallstermin ist gar nicht so unwahrscheinlich, da zu diesem Zeitpunkt der Zeitwert immer gleich 0 ist. Hat der Optionsschein dann auch keinen Inneren Wert mehr, ist Ihr eingesetztes Kapital vollständig verloren - Sie erleiden Totalverlust.

Je nachdem, wie weit ein Schein aus dem Geld bzw. im Geld notiert, ändert sich auch das Verhältnis von Ausübungs- und Totalverlustwahrscheinlichkeit. In der folgenden Abbildung können Sie sehr gut erkennen, dass, je weiter ein Schein aus dem Geld ist, ein Totalverlust immer wahrscheinlicher wird. Den Ausgangspunkt bildet jeweils ein Call und ein Put mit einem Basispreis von 100 Euro.

*Abb. 16:
Abhängig vom Kurs des Basiswertes ist hier die Ausübungswahrscheinlichkeit gegen die Totalverlustwahrscheinlichkeit eines Calls und eines Puts mit Basispreis 100 EUR dargestellt. Je weiter der Schein aus dem Geld notiert, desto höher ist natürlich seine Totalverlustwahrscheinlichkeit et vice versa.*



Aber Vorsicht! Dass der Optionsschein erst zum Verfallstermin vollkommen wertlos werden kann, heißt nicht, dass nicht schon vorher eine "Quasi-Wertlosigkeit" auftreten kann. Wenn ein Optionsschein mit geringer Laufzeit sehr weit aus dem Geld ist, kann der Wert dieses Scheins so gering werden, dass sich ein Verkauf nicht mehr lohnt. Sind die bei einem Verkauf anfallenden Transaktionskosten höher als der daraus resultierende Erlös, kommt dies einem Totalverlust gleich, auch wenn der Optionsschein noch



einen theoretischen Wert besitzt. Schauen Sie doch einfach mal in Kurstabellen nach und zählen die Optionsscheine, die nur noch einen Wert von wenigen Cent haben. Sie werden überrascht sein.

Ein weiteres, wenn auch sehr geringes Risiko, das in Optionsscheine investierte Kapital vollständig zu verlieren, ist das sogenannte Emittentenrisiko. Der Emittent - auch Stillhalter genannt - verpflichtet sich nämlich zum Rückkauf und garantiert die Ausübung der von ihm emittierten Optionsscheine. Wird er insolvent, droht den von ihm emittierten Scheinen der Totalverlust, dies ist bei einem Emittenten guter Bonität aber äußerst unwahrscheinlich. Sofern hinter dem Emissionshaus eine namhafte Bank steht, kann das Emittentenrisiko mit gutem Gewissen vernachlässigt werden.

Sie werden gemerkt haben, dass ein Investment in Optionsscheine nichts für Leute mit schwachen Nerven ist. Den großen Chancen stehen hohe Risiken gegenüber. Dies ist jedoch eine grundlegende Erkenntnis an der Börse, die sich keinesfalls auf Optionsscheine beschränkt. Egal, um welche Art von Investment es sich handelt. Hohe Chancen sind zwangsläufig immer auch mit erhöhten Risiken verbunden.

Mehr als Spekulation?

Häufig werden Optionsscheine im gleichen Atemzug mit riskanter Spekulation genannt. Dies wird den vielfältigen Anwendungsmöglichkeiten von Optionsscheinen aber bei weitem nicht gerecht. Es lassen sich nämlich mit Hilfe von Optionsscheinen eine Reihe von Strategien verwirklichen, die häufig genau auf das Gegenteil von Spekulation ausgerichtet sind: So können Sie beispielsweise mit Hilfe von Optionsscheinen Ihre bereits erzielten Kursgewinne absichern und sich vor Kursverlusten schützen. Einige dieser Strategien sind es wert, sie sich einmal näher anzuschauen.

Mit Optionsscheinen sein Depot absichern

Kommt Ihnen die folgende Situation bekannt vor? Sie haben mit Ihren Aktien einen schönen Gewinn erzielt und würden sich diesen gerne sichern. Sie zögern aber mit einem Verkauf, da sich die Aktien noch in der Spekulationsfrist befinden. Was tun? Für solche Fälle müsste es doch eine Möglichkeit geben die Gewinne zu sichern, ohne die Aktien verkaufen zu müssen. Nun, diese Möglichkeit gibt es - beispielsweise mit Hilfe von Put-Optionsscheinen. Schauen wir uns dies einmal näher an.

Erinnern wir uns: Mit dem Kauf von Put-Optionsscheinen erwerben Sie das Recht, die zugrundeliegende Aktien zu einem festgelegten Basispreis verkaufen zu dürfen. Wenn Sie für Ihren Optionsschein einen Preis in der Nähe des aktuellen Aktienkurses (Warrant notiert am Geld) wählen, so können Sie Ihre Aktien während der gesamten Laufzeit des Scheins zum jetzigen Kurs verkaufen. Gegenüber Kursverlusten der Aktie sind Sie also bestens abgesichert. In der Fachsprache nennt man dieses Verfahren auch Hedging.

“Warum macht man das dann nicht immer so?“, werden Sie sich jetzt vielleicht fragen. Nun, diese Strategie ist leider nicht kostenlos. So müssen Sie die Put-Optionsscheine ja zunächst einmal kaufen. Behalten Sie die Optionsscheine bis zum Ende der Laufzeit, so lohnt sich das Ausüben nur dann, wenn die Scheine im Geld liegen, das heißt die Aktie unter den Basispreis gefallen ist. Ist die Aktie dagegen gestiegen oder unverändert geblieben, lohnt sich ein Ausüben nicht, und der Schein verfällt wertlos. Auch wenn Sie Ihre Optionsscheine nicht bis zum Ende der Laufzeit behalten, müssen Sie immer deren Zeitwertverlust einkalkulieren. Die Kosten der Absicherung bestehen damit im Wesentlichen in diesem Zeitwertverlust.

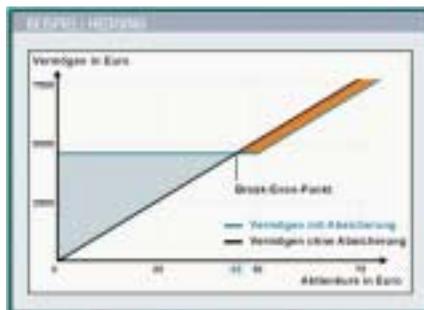
Machen wir uns diese Strategie abschließend an einem Beispiel klar: Gehen wir von einer Aktie aus, die nach einem langen Kursanstieg nun bei einem Kurs von 50 EUR gehandelt wird. Herr Vorsicht, der 100 Aktien besitzt, möchte sich seine bisher erzielten Kursgewinne sichern, ohne aber auf ei-

nen möglichen weiteren Kursanstieg der Aktie zu verzichten. Herr Vorsicht sichert daher sein Depot durch den Kauf von Puts auf die entsprechende Aktie ab. Er kauft 100 Stück mit einem Basispreis von 50 EUR, einem Bezugsverhältnis von 1:1 und einer Restlaufzeit von 6 Monaten zu einem Kurs von 5 EUR. Herr Vorsicht behält die Optionsscheine bis zum Ende der Laufzeit. Die Kosten der Absicherung betragen damit $100 \times 5 = 500$ EUR.

Die nachstehende Tabelle zeigt Ihnen, wie sich das Depot von Herrn Vorsicht bei unterschiedlichen Kursverläufen der Aktie nach einem halben Jahr entwickelt hätte:

	Wert der Aktien	Wert der OS am Verfalltag	Depotwert ohne Absicherung	Depotwert mit Absicherung
Fall 1: Aktie bei 75 EUR	7.500	-	7.500	7.000
Fall 2: Aktie bei 50 EUR	5.000	-	5.000	4.500
Fall 3: Aktie bei 40 EUR	4.000	1.000	4.000	4.500
Fall 4: Aktie bei 25 EUR	2.500	2.500	2.500	4.500

Die folgende Graphik zeigt noch einmal anschaulich, wie sich das Vermögen mit und ohne Absicherung jeweils in Abhängigkeit vom Aktienkurs verhält.



Durch die Kosten der Absicherung schneidet Herr Vorsicht bei steigenden oder gleichbleibenden Kursen der entsprechenden Aktie um 500 EUR schlechter ab als ohne Absicherung. Dank der Absicherung ist er aber auch bei einem dramatischen Kurseinbruch der Aktie vor Verlusten geschützt. Insgesamt trägt der Kauf des Puts also zu einer wesentlich attraktiveren Chance-Risiko-Verteilung bei. Anzumerken ist allerdings, dass es in der Praxis meist nicht sinnvoll ist, die Optionsscheine bis zu ihrem Verfallstermin zu behalten, da der Zeitwertverlust kurz vor Ende der Laufzeit am größten ist.

Die folgende Abbildung zeigt die Wertentwicklung der Aktie von MAN, die eines Put-Optionsscheins und schließlich die Gesamtentwicklung aus beiden Wertpapieren zusammen, wenn 90 % des Kapitals in Aktien und 10 % in Put-Optionsscheinen investiert sind. Sie können daran sehen, wie man mit Hilfe von Put-Optionsscheinen Verluste begrenzen kann.

*Abb. 17:
Ein alleiniges Investment in die MAN Aktie (blaue Kurve) ist hier gegen eine Kombination aus Aktie und Put-Optionsschein aufgetragen (grüne Kurve). Durch die Kursgewinne des Puts (orange Kurve) mindert der Anleger die Verluste in der Aktie.*



Auf steigende und fallende Kurse setzen

Sicher haben Sie auch schon einmal das Gefühl gehabt, dass eine Aktie vor großen Kursbewegungen steht. Die Frage ist nur: In welche Richtung? Für diesen Fall gibt es eine Strategie, bei der Sie von großen Kursschwankungen in beiden Richtungen profitieren können. Sie erhalten also eine positive Rendite sowohl bei starken Kursgewinnen als auch -verlusten des Basiswertes, Hauptsache die Kursausschläge sind hoch. Diese Optionsschein-Strategie nennt man Straddle.

Die Idee des Straddles ist es, durch den Kauf eines Call- und Put-Optionsscheins desselben Basiswertes die Verluste des einen durch die Kurssteigerungen des anderen Scheins mehr als auszugleichen. Dies geschieht folgendermaßen:

Sie kaufen gleich viele Call- und Put-Optionsscheine mit identischem Basiswert, gleichem Fälligkeitstermin, gleichem Bezugsverhältnis und einem am gegenwärtigen Kurs des Basiswertes liegenden Basispreis. Ihr maximaler Verlust ist der für beide Optionsscheine gezahlte Preis. Dieser Verlust tritt allerdings nur dann auf, wenn der Kurs des Basiswertes zum Verfallstermin derselbe ist wie zum Kaufzeitpunkt. Beide Scheine sind dann genau am Geld und somit wertlos. Sobald sich aber der Kurs des Basiswertes vom Basispreis weg bewegt, egal in welche Richtung, bekommt einer der beiden Optionsscheine einen Inneren Wert, d.h. er liegt dann im Geld. Der andere ist dann zwar aus dem Geld, aber wertloser als wertlos kann er ja nicht werden. Mindestens einer der Optionsscheine wird also immer verfallen.

Damit sich diese Strategie lohnt, muss der Wert eines der beiden Optionsscheine zum Verkaufszeitpunkt mindestens so groß sein wie der Preis, den man am Anfang für den Kauf beider Optionsscheine bezahlt hat. Diesen Punkt bezeichnet man auch als Break-Even-Point oder als obere bzw. untere Gewinnschwelle.



Der Gewinn kann bei einem Kursrückgang des zugrunde liegenden Basiswertes maximal den Basispreis abzüglich des Kaufpreises der beiden Optionsscheine betragen. Dies ist dann der Fall, wenn der Basiswert wertlos wird. Bei Kurssteigerungen gibt es keine Obergrenze. Je höher der Kurs des Basiswertes ist, desto höher ist der erzielte Gewinn.

Schauen wir uns die Strategie des Straddle abschließend an einem Beispiel an: Stellen Sie sich vor, eine AG habe aufgrund wichtiger Neuigkeiten eine Pressekonferenz angekündigt. Angenommen, Sie haben keine Ahnung, ob das, was die Gesellschaft melden will, gut oder schlecht sein wird. Nur in einem Punkt sind Sie sicher: Die Meldung wird einen relativ großen Kursprung in die eine oder die andere Richtung auslösen. Sie entschließen sich zu einer Straddle-Strategie und kaufen 500 Call- und 500 Put-Optionsscheine, jeweils mit einem Basispreis von 50 EUR, einem Bezugsverhältnis von 1:1 und einer Restlaufzeit von 3 Monaten zu einem Kurs von jeweils 3 EUR pro Stück, also 3.000 EUR insgesamt. Damit Ihre Straddle-Strategie erfolgreich wird, müssen also entweder die Put- oder die Call-Optionsscheine zum Verkaufszeitpunkt mehr als 3.000 EUR (das heißt 6 EUR pro Schein) wert sein, während der andere Optionsschein wertlos ist. Und wann ist einer der beiden Scheine diese 6 EUR wert? Nun, bei der Beantwortung dieser Frage spielt der Zeitwertverlust der Optionsscheine eine entscheidende Rolle.

Angenommen, Sie hielten die Scheine bis zum Ende ihrer Laufzeit, so wäre deren Zeitwert gleich 0. Ihr Wert bestünde nur noch aus ihrem Inneren Wert. Um mit der Straddle-Strategie noch einen Gewinn erzielen zu können, müsste in diesem Fall der Innere Wert eines der beiden Optionsscheine über 6 EUR liegen. Die zugrunde liegende Aktie müsste dazu entweder auf mindestens 56 EUR steigen oder unter 44 EUR fallen. Im ersten Fall würde der Call-Optionsschein einen Wert von mehr als 6 EUR haben, während der Put-Optionsschein wertlos verfiel, im zweiten Fall wäre es genau umge-

kehrt. Würden Sie die Optionsscheine dagegen noch am Tag der Meldung verkaufen, dürfte sich der Zeitwert kaum verändert haben und immer noch bei etwa 3 EUR liegen. Sieht man einmal von den beim Handel anfallenden Nebenkosten ab, so bräuchte die Aktie dann nur auf mindestens 53 EUR zu steigen bzw. 47 EUR zu fallen, um mit der Straddle-Strategie die Gewinnschwelle zu erreichen. Ein ganz schöner Unterschied, nicht wahr? Sie sehen, dass auch bei einer Straddle-Strategie die Zeit gegen Sie arbeitet.

Sonderformen der Straddle-Strategie

Wer eine Straddle-Strategie anwendet, hält es für gleichermaßen wahrscheinlich, dass der zugrunde liegende Basiswert nach oben bzw. nach unten ausbricht. In welche Richtung der Kurs nachgibt, spielt dabei keine Rolle. Was aber, wenn Sie einen Ausbruch nach oben (bzw. nach unten) für wahrscheinlicher halten, sich aber gegenüber einer gegenteiligen Entwicklung zumindest teilweise absichern möchten? Nun, auch hierfür gibt es Strategien: Den Strip und den Strap.

Strip und Strap sind Sonderformen des Straddles. Auch hier werden Call- und Put-Optionsscheine mit demselben Basiswert, Basispreis, Bezugsverhältnis und Fälligkeitstermin einander gegenübergestellt. Einziger Unterschied: Der Anleger kauft nicht die gleiche Anzahl Call- und Put-Optionsscheine. Schauen wir uns die beiden Strategien einmal näher an.

Strip:

Beim Strip ist der Anleger sich nicht sicher, in welche Richtung der Kurs des Basiswertes sich bewegen wird. Allerdings glaubt er eher an einen Kursrückgang als an einen Kursanstieg. Darum kauft er mehr Put- als Call-Optionsscheine. Die Folge dieses Übergewichts an Puts ist, dass die untere Gewinnschwelle bereits bei geringeren Kursverlusten des zugrunde liegenden Basiswertes erreicht wird. Kehrseite dieser Strategie ist jedoch, dass es bei einem Kursanstieg des Basiswertes im Vergleich zum Straddle deutlich länger dauert, den Break-Even-Point zu erreichen.

Strap:

Der Strap ist das Gegenstück zum Strip. Ein Anleger, der den Strap bevorzugt, glaubt eher an einen Kursanstieg des zugrunde liegenden Basiswertes und kauft aus diesem Grund mehr Call- als Put-Optionsscheine. Damit wird die obere Gewinnschwelle deutlich schneller erreicht als die untere.



Sie sehen: Je stärker die Gewichtung einer Seite, desto schneller ist die Gewinnschwelle erreicht, wenn der Kurs des Underlyings sich in die für wahrscheinlicher gehaltene Richtung entwickelt. Sollte der Kurs sich allerdings in die entgegengesetzte Richtung bewegen, so wird eine stärkere Kursveränderung des Basiswertes benötigt, damit die Strategie doch noch aufgeht.

Die nachfolgenden Abbildungen zeigen Ihnen verschiedene Möglichkeiten für Strip- und Strap-Strategien.

Abb. 18:

Der Straddle kombiniert die gleiche Anzahl von Call- und Put-Optionsscheinen mit gleichem Basispreis, identischer Laufzeit und gleichem Bezugsverhältnis. Die Erwartung ist auf eine starke Kursbewegung des Underlyings in eine beliebige Richtung ausgelegt.

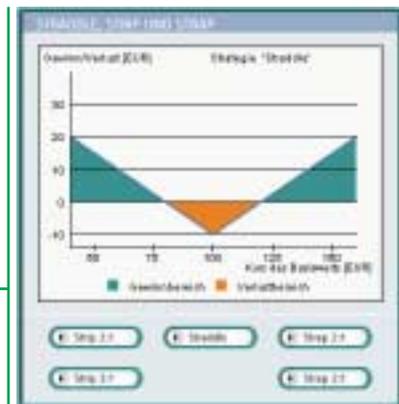




Abb. 19:

Der Strip als Abwandlung der Straddle-Strategie legt ein Übergewicht auf die Erwartung fallender Kurse im Underlying. Mit einer bestimmten Anzahl Calls wird hierzu die doppelte oder dreifache Menge an Puts kombiniert.

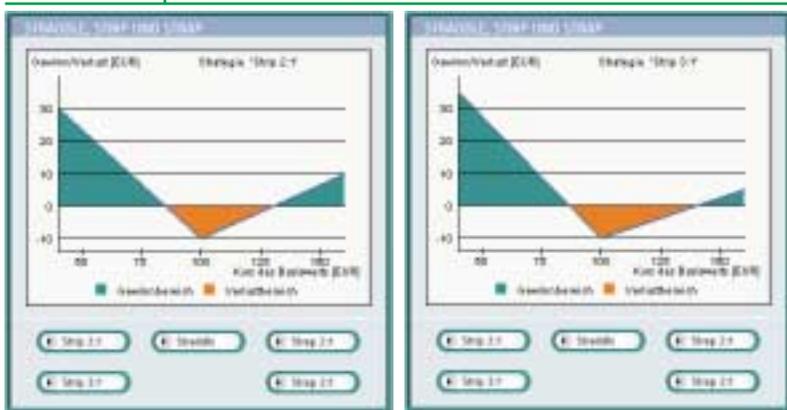
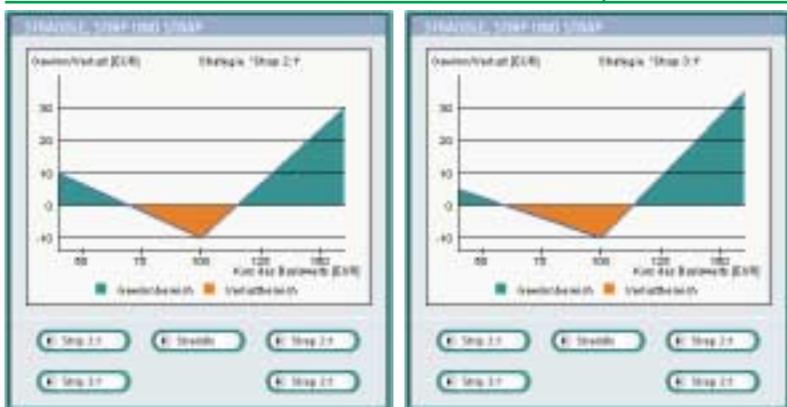


Abb. 20:

Genau umgekehrt ist das Vorgehen beim Strap. In der Erwartung eher steigender Kurse wird die Zahl der Calls übergewichtet.



Eine risikoreichere Variante des Straddles

Die Strategien Straddle, Strip und Strap ermöglichen es, sowohl von steigenden als auch von fallenden Kursen des zugrunde liegenden Basiswertes zu profitieren. Der Haken dabei ist: Beide Strategien sind recht teuer. Genau hier setzt die Combination-Strategie an: Sie versucht die Kosten zu senken, ohne auf die Vorteile der Straddle-Strategie verzichten zu wollen. Aber Vorsicht: Auch die Combination-Strategie kann keine Wunder bewirken! Was an Kosten verschwindet, taucht als höheres Totalverlustrisiko wieder auf.

Wie bei der Straddle-Strategie werden auch bei der Combination-Strategie Call- und Put-Optionsscheine mit gleichem Basiswert und identischer Restlaufzeit gegenübergestellt. Der entscheidende Unterschied ist jetzt aber: Die gekauften Optionsscheine haben nicht den gleichen Basispreis, sondern notieren beide aus dem Geld. Dies hat den Vorteil, dass bei ansonsten gleichen Optionsscheinen deren Zeitwert geringer ist als bei am Geld liegenden Scheinen. Damit sind die Bezugskosten der für die Combination-Strategie benötigten Scheine geringer.

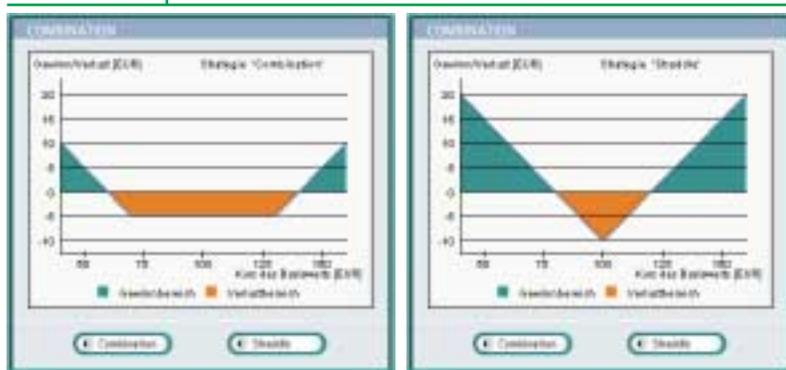
Bietet also die Combination-Strategie die gleichen Chancen und Risiken bei geringerem Kapitaleinsatz?

Leider nicht. Genau wie die Straddle-Strategie geht die Combination-Strategie erst dann auf, wenn einer der beiden Scheine ausreichend weit ins Geld geht. Der entscheidende Unterschied ist aber: Bei der Straddle-Strategie geht einer der beiden Scheine bei der geringsten Kursänderung des Basiswertes ins Geld. Bei der Combination-Strategie müssen die out of the money liegenden Scheine dagegen erst ihren jeweiligen Basispreis erreichen. Andernfalls verfallen die Scheine am Ende ihrer Laufzeit wertlos. Je weiter die Basispreise des Puts und des Calls auseinander liegen, desto größer ist daher bei der Combination-Strategie die Gefahr des Totalverlustes. Machen wir uns dies abschließend an einem Beispiel klar.

Angenommen, die für die Strategie ins Auge gefasste Aktie notiere bei 100 EUR. Nach der Straddle-Strategie würde man sowohl einen Call als auch einen Put mit Basispreis 100 EUR kaufen. Nicht so bei der Combination-Strategie: Hier würde beispielsweise ein Call-Optionsschein mit einem Basispreis von 130 einem Put-Optionsschein mit einem Basispreis von 70 EUR gegenübergestellt. Die Kosten für diese beiden out of the money notierenden Scheine dürften deutlich geringer sein als ansonsten identische Scheine mit einem Basispreis von 100. Der Nachteil: Bleibt die Aktie bis zum Fälligkeitstermin der Scheine innerhalb der Bandbreite von 70 bis 130 EUR, so verfallen die Scheine wertlos. Die Gefahr des Totalverlustes ist also im Vergleich zur Straddle-Strategie wesentlich höher. Die folgende Simulation zeigt noch einmal vergleichend eine Straddle- und eine Combination-Strategie.

Abb. 21:

Die Grafiken zeigen es deutlich: Gegenüber der Straddle-Strategie ist der Kapitaleinsatz bei der Combination-Strategie zwar viel geringer. Dafür ist die Bandbreite der Kurse des Basiswertes größer, in der ein Totalverlust erlitten wird. Die Aktie muss viel stärker steigen oder fallen, damit der Anleger den Break-Even-Punkt erreicht.



Chancen nutzen - Verlustpotential begrenzen

Eine weitere Möglichkeit, mit Hilfe von Optionsscheinen das Verlustrisiko zu begrenzen, ist die sogenannte 90/10-Regel. Die Idee: Anstelle des direkten Kaufs einer Aktie investieren Sie 10 % Ihres Anlagebetrages in einen entsprechenden Kaufoptionsschein und 90 % in sichere Anleihen. Von dieser Aufteilung stammt der Name der Strategie. Worin besteht der Vorteil der 90/10-Regel?

Nun, wer in Aktien investiert, möchte von der Aussicht auf steigende Kurse profitieren. Er muss aber auf der anderen Seite unter Umständen mit erheblichen Kursverlusten des eingesetzten Kapitals rechnen. Die 90/10-Strategie zielt nun darauf ab, das vorhandene Verlustpotential zu begrenzen, aber trotzdem von möglichen Kurssteigerungen zu profitieren. Für das Ausnutzen der Chancen sind die Optionsscheine zuständig, die Anleihen sorgen für eine Begrenzung des Verlustpotentials. Schauen wir uns dies einmal näher an.

Durch den Kauf der Call-Optionsscheine können Sie von möglichen Kurssteigerungen der Aktie profitieren. Aufgrund des Hebeleffektes der Optionsscheine können Sie bei steigenden Kursen der Basiswerte mit wesentlich geringerem Kapitaleinsatz ähnlich hohe Gewinne erzielen wie bei einem direkten Kauf der jeweiligen Aktie.

Der Vorteil der 90/10-Regel ist nun: Kommt es entgegen Ihrer Erwartungen nicht zu einer Kurssteigerung der Aktie, so ist Ihr Verlustpotential auf die in die Optionsscheine investierten 10 % Ihres Anlagebetrages begrenzt. Die in sichere Anleihen investierten 90 % Ihres Kapitals bleiben erhalten und werfen sogar noch Zinsen ab. Hätten Sie Ihr ganzes Geld dagegen in die entsprechende Aktie investiert, würde Ihr Verlust unter Umständen wesentlich größer ausfallen.



Machen wir uns die 90/10-Regel abschließend an einem Beispiel klar. Angenommen, Sie haben 10.000 EUR zur Verfügung. Sie haben nun die Möglichkeit, diesen Betrag vollständig in eine viel versprechende Aktie (gegenwärtiger Aktienkurs 100 EUR) zu investieren oder im Rahmen der 90/10-Strategie 1.000 EUR in Kaufoptionsscheine auf die entsprechende Aktie und 9.000 EUR in sichere Wertpapiere zu investieren. Sie entscheiden sich für die 90/10-Regel und investieren 10 % Ihres Kapitals in am Geld notierende Kaufoptionsscheine mit Basispreis 100 EUR, Bezugsverhältnis 10:1, Laufzeit 6 Monate. Der Preis pro Schein trägt 1 EUR. Die restlichen 9.000 EUR investieren Sie in festverzinsliche Anleihen mit einem Zinssatz von 4 %.

In der nachfolgenden Tabelle wollen wir die 90/10-Strategie mit dem direkten Kauf einer Aktie vergleichen. Schauen wir uns einmal an, wie sich Ihr Vermögen bei positivem Kursverlauf (Kursanstieg um 50 %) und bei negativem Kursverlauf (Kursverlust um 50 %) des Basiswertes bis zum Ende der Optionsscheinlaufzeit entwickelt hätte. Hierbei wird davon ausgegangen, dass die im Rahmen der 90/10-Strategie gekaufte Anleihe im betrachteten Zeitraum 180 EUR Zinsen einbringt. Zudem gilt es zu beachten, dass die gekauften Optionsscheine bis zum Ende ihrer Laufzeit ihren Zeitwert verlieren (insgesamt 1.000 EUR) und nur noch ihren Inneren Wert aufweisen.

	Aktienkauf	90/10-Strategie
Kurs +50 %	15.000 EUR	14.180 EUR
Kurs -50 %	5.000 EUR	9.180 EUR

Sie sehen: Durch die 90/10-Strategie kann das Verlustrisiko eines Investments auf ca. 10 % reduziert werden, ohne wesentliche Einbußen bei den möglichen Kurssteigerungen machen zu müssen. Die Abbildung auf der folgenden Seite verdeutlicht, dass dies auch in der Realität der Fall ist.

Abb. 22:

Die Adidas-Aktie hat sich im Jahr 2001 hervorragend entwickelt. Da dies jedoch im Vorhinein kaum vorausgesagt werden kann, hätte sich durchaus ein Vorgehen mit begrenztem Risiko angeboten. Dazu wäre kein direktes Aktieninvestment vorgenommen worden. Stattdessen hätte der Anleger lediglich 10% des vorgesehenen Kapitals in einen Adidas-Call investiert und 90% des Kapitals sicher angelegt. Wie die obere Grafik zeigt, hätte der Anleger auf das insgesamt eingesetzte Kapital bei diesem Vorgehen immer noch eine hervorragende Rendite erzielt, während das Risiko auf weniger als 10% begrenzt war.

Die untere Grafik zeigt den Sinn dieser Strategie. Fresenius Medical Care entwickelte sich zunächst positiv, brach dann aber ein. Beim direkten Aktieninvestment mussten die Verluste ungebremst hingenommen werden. Die 90/10-Strategie begrenzte die Abschläge auf das eingesetzte Kapital hingegen auf ein Minimum.



Den Aktienkauf vorübergehend ersetzen

Angenommen, Sie möchten Aktien eines bestimmten Unternehmens kaufen, dessen zukünftige Geschäftsperspektiven Sie als besonders viel versprechend erachten. Leider haben Sie aber momentan nur wenig Kapital zur Verfügung. Einen Kredit möchten Sie auch nicht aufnehmen, da Ihnen dies zu riskant erscheint. Was tun?

Eine Möglichkeit besteht im Kauf eines Call-Optionsscheins auf die entsprechende Aktie. Hiermit erwerben Sie das Recht, in der Zukunft eine bestimmte Anzahl dieser Aktien zu einem festgelegten Preis (Basispreis) zu erwerben. Wenn Sie nun bis zum Ende der Laufzeit das benötigte Kapital beisammen haben, können Sie die Aktien zum Basispreis des Call-Optionsscheins erwerben. Mit anfänglich weniger Kapital kommen Sie dann zu fast demselben Ergebnis, das Sie auch mit einem sofortigen Aktienkauf erzielt hätten. Mit Hilfe des Call-Optionsscheins haben Sie also den Aktienkauf ersetzt bzw. substituiert. Allerdings nur beinahe, denn es gilt den Zeitwertverlust des Optionscheins zu berücksichtigen. Dieser stellt sozusagen eine Prämie dar, die Sie für Ihr Recht zahlen müssen, die Aktien später zu den vereinbarten Konditionen kaufen zu dürfen.

Verdeutlichen wir uns die Strategie der Aktiensubstitution anhand eines Beispiels: Frau Reich und Herr Klamm haben ähnlich optimistische Ansichten über die Zukunftsperspektiven der Aufwärts AG und wollen beide 100 Aktien erwerben. Der derzeitige Kurs der Aufwärts AG-Aktie liegt bei 100 EUR. Frau Reich, die sehr vermögend ist, kauft sofort 100 Aktien im Gesamtwert von 10.000 EUR. Herr Klamm, nicht gerade gut bei Kasse, kann die Gesamtsumme von 10.000 EUR nicht komplett aufbringen. Er kauft deshalb 1.000 Call-Optionsscheine mit Bezugsverhältnis 10:1, Basispreis 100 EUR und einem halben Jahr Laufzeit für 1 EUR das Stück. Herr Klamm zahlt also 1.000 EUR für das Recht, 100 Aktien der Aufwärts AG zu 100 EUR pro Stück innerhalb des nächsten halben Jahres zu erwerben.

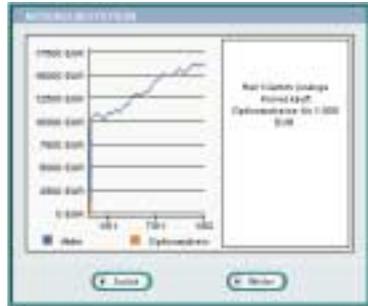
Das halbe Jahr zieht ins Land und Herr Klamm kann das benötigte Kapital aufbringen, um am Ende der Laufzeit die von ihm gewünschten Aktien für 10.000 EUR zu erwerben. Die Aktien der Aufwärts-AG werden dank einer erfreulichen Geschäftsentwicklung des Unternehmens jetzt schon mit 150 EUR pro Stück an der Börse gehandelt. Sowohl Frau Reich als auch Herr Klamm besitzen nun also 100 Aktien der Aufwärts AG im Wert von 15.000 EUR.

Die im folgenden aufgeführten Abbildungen zeigen uns den Ablauf der vorübergehenden Aktiensubstitution noch einmal graphisch.

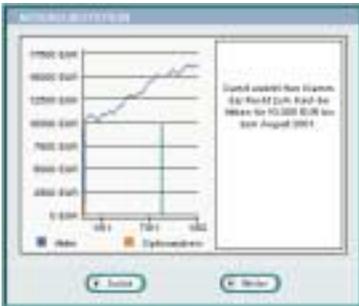
1



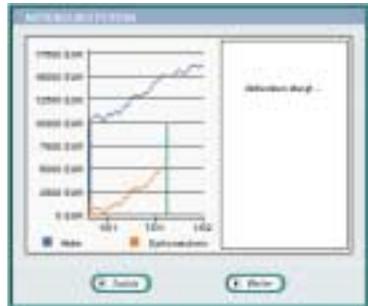
2



3



4





5



6



7



Sie sehen: Frau Reich hat für ihre Aktien vor einem halben Jahr 10.000 EUR zahlen müssen. Herr Klamm hingegen zahlte damals 1.000 EUR für den Call-Optionsschein und muss jetzt noch einmal 10.000 EUR für den Erwerb der Aktien zahlen, insgesamt also 11.000 EUR. Das ist aber immer noch besser, als die Aktien gar nicht oder nur 10 Stück für 1.000 EUR gekauft zu haben, denn dann hätte Herr Klamm gar keine bzw. nur 500 EUR Rendite erzielt. So konnte er $(15.000 - 11.000 =)$ 4.000 EUR Gewinn machen. Zu berücksichtigen ist allerdings, dass diese Rechnung nur aufgeht, wenn die Aktie der Aufwärts-AG mindestens auf 110 EUR steigt. Anderenfalls würde Herr Klamm mit dieser Strategie keinen Gewinn erzielen.

Eine Anlage für jedermann?

Wer mit Optionsscheinen handelt, muss angesichts der bestehenden Risiken wissen, worauf er sich einlässt. Daher verlangt Ihre Bank zu Ihrem eigenen Schutz vor dem ersten Optionsschein-Kauf von Ihnen den Nachweis der so genannten Termingeschäftsfähigkeit. Mindestens genauso wichtig für ein erfolgreiches Investment in Optionsscheine sind eine stabile Psyche und eine gewisse finanzielle Unabhängigkeit. Schauen wir uns diese wichtigen Voraussetzungen einmal näher an.

Immer auch einen möglichen Totalverlust einkalkulieren

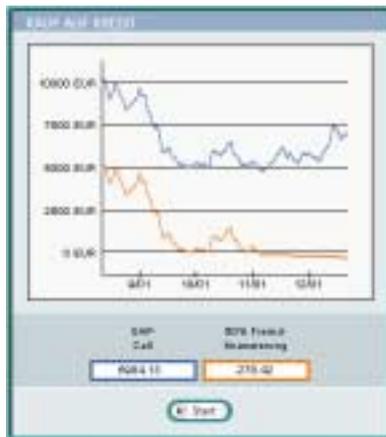
“Kaufe Wertpapiere niemals auf Kredit“, lautet eine alte Börsenregel. Und eine zweite: “Investiere nur maximal den Geldbetrag in risikobehaftete Wertpapiere, den Du nicht zum Lebensunterhalt brauchst“. Diese beiden Regeln gelten auch und vor allem für den Handel mit Optionsscheinen.

Bereits mit dem Kauf von Optionsscheinen mit Kapital, das Sie auf mittelfristige Sicht anderweitig verplant haben, gehen Sie ein enormes Risiko ein. Treten Ihre Erwartungen nämlich nicht ein, so müssen Sie aufgrund der Hebelwirkung der Optionsscheine mit wesentlich höheren Verlusten rechnen als beim Kauf des jeweiligen Basiswertes. Muss das investierte Kapital zu einem bestimmten Zeitpunkt verfügbar sein, so sind Sie unter Umständen gezwungen, Ihre Optionsscheine zu einem äußerst ungünstigen Zeitpunkt zu verkaufen. Nicht nur, dass Ihnen dadurch erhebliche Verluste entstehen können. Ihnen entgeht zusätzlich die Chance, von möglicherweise unmittelbar bevorstehenden Kurssteigerungen der Optionsscheine profitieren zu können.

Ein weiterer schwerwiegender Fehler ist der Kauf von Optionsscheinen auf Kredit. Der hierdurch bedingten Chance auf zusätzliche Kursgewinne steht nämlich ein vielfach höheres Risiko gegenüber: Treten Ihre Erwartungen nicht ein, so riskieren Sie nicht nur den Totalverlust Ihres eigenen Kapitals, sondern auch den des geliehenen Kapitals. Was Ihnen nach einem solchen Fehlschlag noch bleibt, ist also nicht nur der persönliche Ruin, sondern ein unter Umständen hoher Schuldenberg, auf den Sie zu allem Überfluss auch noch Zinsen zahlen müssen. Das fatale Problem bei Optionsscheinen: Aufgrund ihrer Hebelwirkung steigen Ihre Verluste wesentlich schneller im Vergleich zur Investition in Aktien. Zudem müssen Sie immer auch den unvermeidlichen Zeitwertverlust des Optionsscheins mit berücksichtigen.

Machen wir uns diese beiden Fehler an einem Beispiel klar, welches in der folgenden Abbildung nochmals veranschaulicht wird. Gehen wir davon aus,

Sie hätten sich im Mai des Jahres 2001 zum Kauf von SAP-Kaufoptionsscheinen entschlossen. Leider gerieten die Aktien von SAP aufgrund pessimistischer Einschätzungen des Marktes im Herbst in ein Kurstief, erholten sich aber in der Folgezeit wieder. Von den Kursverlusten waren Sie aufgrund der Hebelwirkung Ihrer Optionsscheine besonders betroffen. Wer die notwendigen finanziellen Voraussetzungen mitgebracht hat, konnte diese vorübergehende Schwächephase überstehen und von den darauf folgenden Kurssteigerungen profitieren. Schauen wir uns aber doch einmal anhand der nachfolgenden Grafik an, welche Folgen ein Nichtbeachten dieser finanziellen Voraussetzungen gehabt hätte. Was wäre passiert, wenn Sie den Kauf der Optionsscheine zu 50 % über einen Kredit finanziert hätten? Wie Sie erkennen können, hätte die Eigenkapitaldeckung Anfang November nicht mehr ausgereicht, mit der Folge, dass die depotführende Bank die im Depot befindlichen Optionsscheine verkauft hätte. In diesem Fall wären Sie auf einem Teil Ihres Kreditbetrages sitzen geblieben. Sie hätten also von den folgenden Kurssteigerungen nicht mehr profitieren können, während die fälligen Tilgungs- und Zinszahlungen unverändert zu entrichten gewesen wären.



Ihr Schlüssel zum Optionsscheinmarkt

Optionsscheine sind Wertpapiere, wenn auch mit beschränkter Laufzeit. Um mit ihnen handeln zu können, brauchen Sie daher zunächst ein entsprechendes Wertpapierdepot bei einer Bank, Sparkasse oder einem Direct Broker. Dies allein reicht aber nicht: Vor Ihrem ersten Optionsscheinkauf müssen Sie zusätzlich die so genannte Termingeschäftsfähigkeit erwerben.

“Erwerben” hört sich an, als ob dafür ein Entgelt fällig würde. Dem ist aber nicht so. Vielmehr handelt es sich um eine Unterschrift, die Sie leisten müssen. Mit dieser Unterschrift bestätigen Sie gegenüber Ihrer Bank bzw. Ihrem Broker, dass Sie über die Risiken eines Engagements in Optionsscheinen aufgeklärt sind und auf eigenes Risiko handeln. Daraufhin erhalten Sie die Termingeschäftsfähigkeit - Ihren Schlüssel zum Optionsscheinmarkt.

Warum ist der Erwerb dieser Termingeschäftsfähigkeit so wichtig? Nun, er erfolgt in erster Linie zu Ihrem Schutz. Sie haben bereits erfahren, dass der Handel mit Optionsscheinen erhebliche Risiken mit sich bringt und bis zum Totalverlust führen kann. Insofern ist es also notwendig, dass die potentiellen Optionsschein-Interessenten vor ihrem ersten Kauf über die damit verbundenen Risiken aufgeklärt werden. Wer mit Optionsscheinen handelt, muss wissen, worauf er sich einlässt.

Mit Hilfe des Nachweises der Termingeschäftsfähigkeit sichern sich aber auch die Banken selbst gegenüber eventuellen Schadensersatzansprüchen enttäuschter Anleger ab. Wer mit Optionsscheingeschäften herbe Verluste und eventuell einen Totalverlust erlitten hat, besitzt aufgrund des vorher erfolgten Nachweises der Termingeschäftsfähigkeit nur äußerst geringe Chancen, seine Bank wegen mangelnder Aufklärung der Risiken zu belangen. Seien Sie sich also darüber bewusst, dass Sie immer auf eigenes Risiko handeln. “Das habe ich nicht gewusst” ist beim Handel mit Optionsscheinen keine gute Grundlage, einen entstandenen Verlust von seiner Bank zurückzufordern.

Einige wichtige Regeln

“Börse ist Psychologie“, pflegte der Börsenaltmeister André Kostolany zu sagen. Tatsächlich sollten Sie als Voraussetzung für einen dauerhaften Erfolg beim Handel mit Optionsscheinen Ihre Nerven im Griff haben. Schauen wir uns einige weit verbreitete psychologische Schwächen beim Handel mit Wertpapieren an, die Sie gerade bei einer Geldanlage in Optionsscheine teuer zu stehen kommen können: Die Einstandspreisorientierung und das Hängen an Entscheidungen.

Einstandspreisorientierung:

Viele Anleger vernachlässigen den Blick auf den (letztlich entscheidenden) Gesamtwert des Depots. Sie bewerten statt dessen jede Ihrer Investitionen einzeln. Dabei spielt der Einstandspreis ihrer Engagements eine entscheidende Rolle: Liegen Sie mit ihrer Investition unterhalb des Einstandspreises, so sind sie bestrebt, so lange zu warten, bis Sie das Engagement mit Gewinn abschließen können - egal wie lange dies auch dauern mag. Ein sich vorwiegend an seinem Einstandspreis orientierender Anleger macht aber gleich mehrere Fehler: Nicht nur, dass er bei diesem Verhalten an einem schlecht laufenden Engagement festhält - er verpasst zudem lukrativere Anlagemöglichkeiten. Besonders gravierend ist eine derartige Einstandspreisorientierung beim Handel mit Optionsscheinen; gilt es hierbei doch, den unvermeidbaren Zeitwertverlust zu berücksichtigen. Je länger Sie vergeblich auf das Erreichen Ihres Einstandspreises warten, um so mehr verliert Ihr Optionsschein an Wert. Ein Teufelskreis, den Sie mit zunehmender Haltedauer immer schwerer durchbrechen können.

Hängen an Entscheidungen:

Viele Anleger gestehen sich nur äußerst ungern zu, eine Fehlentscheidung getroffen zu haben. Sie neigen daher dazu, auch dann noch an Engagements festzuhalten, wenn sich deren Zukunftsaussichten erheblich verschlechtern haben. Dies führt zu steigenden Verlusten und dem Ignorieren aussichtsreicher Anlagealternativen. Ein Optionsschein-Inhaber, der an einer



getroffenen Fehlentscheidung festhält, wird darüber hinaus in der Regel doppelt bestraft: Zum einen fällt der Innere Wert des Optionsscheins aufgrund der Hebelwirkung prozentual stärker als der Wert des zugrunde liegenden Basiswertes. Zum anderen schlägt mit zunehmender Haltedauer der unvermeidliche Zeitwertverlust des Optionsscheins immer stärker zu Buche.

Haben Sie sich bei der einen oder anderen psychologischen Schwäche erappt gefühlt? Nun, Sie stehen längst nicht alleine da. Den meisten Anlegern dürfte es ähnlich gehen. Wir haben Ihnen daher abschließend einige einfache Regeln zusammengestellt, die Ihnen helfen können, Ihr Anlageverhalten zu verbessern.

- Wer mit Optionsscheinen handelt, sollte seine Entscheidungen unabhängig von seinem persönlichen Einstandspreis treffen. Ob sich der Kauf oder Verkauf eines Optionsscheins lohnt, sollte einzig und allein von den zukünftigen Perspektiven abhängen. Fragen Sie sich immer, ob Sie Ihr Engagement zum heutigen Zeitpunkt zum heutigen Kurs erneut eingehen würden. Wenn dies nicht der Fall ist, sollten Sie verkaufen.
- Nach dem Motto "Lieber ein Ende mit Schrecken als ein Schrecken ohne Ende" sollten Sie Verluste nicht laufen lassen. Hierfür bietet sich das Arbeiten mit Stop Loss-Kursen an, die streng einzuhalten sind. Wenn Sie diese bei steigenden Kursen mitziehen, können Sie Verluste begrenzen, während Sie die Gewinne laufen lassen.
- Geben Sie Fehler zu, sonst machen Sie zwei neue Fehler. Versuchen Sie, Informationen nicht einseitig aufzunehmen, um eine getroffene Fehlentscheidung in ein besseres Licht zu stellen, sondern suchen Sie bewusst auch nach Informationen, die gegen Ihre ursprüngliche Entscheidung sprechen.

- 90/10-Regel** Bei der 90/10-Regel handelt es sich um eine Options-scheinstrategie, die darauf abzielt, die Verlustrisiken, die sich aus einem direkten Engagement in eine Aktie ergeben, nach unten zu begrenzen, ohne jedoch auf die Chance einer eventuellen Kurssteigerung der Aktie zu verzichten. Dazu investiert man 90 % des vorgesehene-n Kapitals in risikolose Rentenpapiere und 10 % in Optionsscheine des jeweiligen Basiswertes. Der Ef-fekt dieser Strategie ist, dass das Verlustrisiko auf ca. 10 % (Totalverlust der Optionsscheine) beschränkt ist, während der Anleger von Kurssteigerungen des Basis-wertes durch den Hebeleffekt der Optionsscheine in ähnlicher Höhe wie bei der Direktanlage in Aktien profitieren kann.
- absoluter Spread** Unter dem absoluten Spread (auch Geld-Brief-Spanne genannt) versteht man die in Geldeinheiten ausgedrückte Differenz zwischen dem vom Emittenten ge-stellten Verkaufs- und Ankaufskurs eines Options-scheins. Je größer der Spread ist, desto geringer ist die Rendite beim Handel mit dem jeweiligen Options-schein. Der absolute Spread stellt daher ein Kriterium bei der Auswahl eines Optionsscheins dar.
- Aktie** Eine Aktie (englisch: share) ist ein Wertpapier, welches das wirtschaftliche (Mit-)Eigentum an einer Aktienge-sellschaft zertifiziert.
- Aktienfonds** Ein spezieller Fondstyp, dessen Vermögen überwie-gend oder ausschließlich in Aktien investiert wird.



- Aktiengesellschaft** Die Aktiengesellschaft (AG) ist eine Rechtsform für Unternehmen. Genau wie die GmbH handelt es sich bei der AG um eine so genannte Kapitalgesellschaft. Das bedeutet, dass die Inhaber (die Aktionäre) lediglich in Höhe des Vermögens der AG aber nicht mit ihrem Privatvermögen haften. Zum Schutz der Gläubiger muss eine AG daher mit einem Mindestkapital von 50.000 Euro ausgestattet werden.
- Aktien-Optionsschein** (auch: Stock Warrant) Liegt einem Optionsschein eine Aktie als Basiswert zugrunde, so spricht man von einem Aktienoptionsschein bzw. Stock Warrant.
- Aktiensubstitution** Bei der Aktiensubstitution handelt es sich um eine spezielle Optionsscheinstrategie. Im Rahmen dieser Strategie wird ein geplanter Aktienkauf in die Zukunft verschoben und vorübergehend durch den Kauf von Call-Optionsscheinen auf die entsprechende Aktie ersetzt. Auf diese Weise kann man schon mit einem geringeren Kapitaleinsatz von den zukünftigen Chancen der jeweiligen Aktie profitieren, ohne bereits heute das notwendige Kapital zum Kauf der Aktien aufbringen zu müssen. Erst bei Auslaufen der in der Regel am Geld gekauften Optionsscheine erfolgt der Umtausch in Aktien, d.h. erst zu diesem Zeitpunkt muss das geplante Anlagekapital vollständig vorhanden sein.

aktueller Hebel

Der sogenannte aktuelle/einfache Hebel (auch Gearing genannt) ist eine Kennzahl zur Beurteilung der Hebelwirkung eines Optionsscheins. Er stellt das Verhältnis zwischen dem Kurs des Basiswertes und dem Kurs des Optionsscheins dar und zeigt lediglich, wie viele Warrants für den Gegenwert einer Einheit des Underlyings erworben werden können. Der aktuelle Hebel ist nur eine Zeitpunktbetrachtung. Würde der Optionsschein die absoluten Kursveränderungen des Underlyings eins zu eins nachvollziehen, würde der aktuelle Hebel angeben, um wieviel Prozent sich der Kurs des Warrants ändert, wenn der Kurs des Basiswertes um ein Prozent schwankt. Da jedoch bekanntlich weitere Faktoren neben der Kursbewegung des Underlyings auf die Kursbildung des Optionsscheins wirken, vollzieht der Warrant die absoluten Kursbewegungen des Basiswertes nur mit dem Delta gewichtet nach. Dieses schwankt zwischen 0 und 1 (Call) bzw. 0 und -1 (Put) und nimmt ausschließlich bei sehr weit im Geld notierenden Optionsscheinen einen Wert von nahe 1 bzw. -1 an. In diesem Fall hat der aktuelle Hebel natürlich eine gewisse Aussagekraft. Ansonsten darf man sich speziell bei aus dem Geld liegenden Optionsscheinen nicht vom aktuellen Hebel zur Einschätzung der Renditeaussichten eines Warrants blenden lassen.



am Geld	Sind der Kurs des zugrunde liegenden Basiswertes und der Basispreis eines Optionsscheins bzw. einer Option identisch, so ist der Optionsschein bzw. die Option am Geld (at the money). In diesem Fall besitzt der Optionsschein bzw. die Option keinen inneren Wert.
amerikanische Art	Optionsscheine und Optionen, deren Ausübung bis zum Fälligkeitstermin jederzeit möglich ist, werden als Optionsscheine/Optionen amerikanischer Art bzw. amerikanischen Typs bezeichnet.
Anlagehorizont	Der Anlagehorizont beschreibt die Dauer, für die man ein Engagement eingeht. Diese reicht also vom Kauf- bis zum Verkaufszeitpunkt. So genannte Spekulanten versuchen kurzfristige Kursschwankungen auszunutzen. Sie haben einen entsprechend kurzen Anlagehorizont. Ein Anleger, der bereits in jungen Jahren in Aktien investiert, um seine Altersvorsorge abzusichern, hat dagegen einen langfristigen Anlagehorizont.
Anlagestrategie	Ziel einer Anlagestrategie ist es, durch das Einhalten bestimmter Regeln beim Kauf und Verkauf von Wertpapieren ein besseres Chance-Risiko Verhältnis seiner Kapitalanlagen zu erreichen.
Anleihe	Diese auch Renten, Schuldverschreibungen oder Obligationen genannten, börsengehandelten Wertpapiere stellen einen Kredit für Staaten oder große Unternehmen dar. Sie verbriefen dem Anleger Zins- und Tilgungszahlungen.

- Ask** Der Briefkurs ist der Kurs, zu dem der Emittent Optionsscheine zum Kauf anbietet. Diesen Kurs muss der Anleger also zum Erwerb des Optionsscheins zahlen. Synonym spricht man auch vom Verkaufkurs bzw. vom Ask-Price. Das Gegenstück zum Briefkurs ist der Geldkurs. Dies ist der Kurs, zu dem der Emittent Optionsscheine wieder zurückkauft. Der Briefkurs ist immer größer als der Geldkurs.
- at the money** Sind der Kurs des zugrunde liegenden Basiswertes und der Basispreis eines Optionsscheins bzw. einer Option identisch, so ist der Optionsschein bzw. die Option am Geld (at the money). In diesem Fall besitzt der Optionsschein bzw. die Option keinen inneren Wert.
- Aufgeld** Das Aufgeld gibt bei einem Call (Put) an, um wie viel Prozent der indirekte Kauf (Verkauf) des Basiswertes durch den Kauf des Optionsscheins mit sofortiger Ausübung ungünstiger ist, als der direkte Kauf (Verkauf) des Basiswertes. Das Aufgeld stellt somit eine Prämie dar, die man bereit ist, für den mit dem Optionsschein verbundenen Hebeleffekt zu zahlen.
- Aufgeld p. a.** Das Aufgeld per anno gibt an, um wieviel Prozent der Basiswert eines Calls (Puts) bis zum Laufzeitende pro Jahr steigen (fallen) muss, damit der Anleger keinen Verlust erleidet. Das Aufgeld p.a. ist im Vergleich zum Aufgeld besser geeignet, um Optionsscheine mit unterschiedlicher Laufzeit zu vergleichen.



aus dem Geld	Ein Call ist aus dem Geld (out of the money), wenn der Kurs des Basiswertes niedriger als der Basispreis der Option bzw. des Optionsscheins ist. Ein Put ist entsprechend aus dem Geld, wenn der Basiswert den Basispreis übersteigt.
Außerbörslicher Handel	Optionsscheine können sowohl über die Börse als auch direkt über den Emittenten des jeweiligen Optionsscheins gehandelt werden. Diese zweite Form des Optionsscheinhandels bezeichnet man auch als außerbörslichen Handel.
Ausübung	Unter der Ausübung versteht man das Ausüben des Optionsrechts durch den Inhaber eines Optionsscheins.
Ausübungspreis	(auch: Basispreis bzw. Strike) Der Käufer eines Optionsscheins bzw. einer Option erwirbt das Recht zum Kauf (Call) bzw. zum Verkauf (Put) eines zugrunde liegenden Basiswertes zu einem festgelegten Zeitpunkt und einem vereinbarten Preis, dem so genannten Ausübungspreis.
Barausgleich	Bei Optionsscheinen, Optionen bzw. Futures kommt es in der überwiegenden Zahl der Fälle nicht zu einer effektiven Lieferung und Abnahme des zugrunde liegenden Basiswertes. Stattdessen werden die Ansprüche des Käufers und Verkäufers im Rahmen eines Barausgleichs abgegolten. Diesen Barausgleich bezeichnet man auch als Cash Settlement.

Basisobjekt	(auch: Basiswert bzw. Underlying) Das Basisobjekt ist der Gegenstand eines Optionsscheins bzw. eines Terminkontraktes, also der Gegenstand, der dem Optionsschein/Terminkontrakt zugrunde liegt. Das Basisobjekt kann beispielsweise eine Aktie, eine Währung oder eine Anleihe sein.
Basispreis	(Strike) Der Käufer eines Optionsscheins bzw. einer Option erwirbt das Recht zum Kauf (Call) bzw. zum Verkauf (Put) eines zugrunde liegenden Basiswertes zu einem festgelegten Zeitpunkt und einem vereinbarten Preis, dem so genannten Basispreis.
Basiswert	(Underlying) Der Basiswert ist der Gegenstand eines Optionsscheins bzw. eines Terminkontraktes, also der Gegenstand, der dem Optionsschein/Terminkontrakt zugrunde liegt. Der Basiswert kann beispielsweise eine Aktie, eine Währung oder eine Anleihe sein.
Bezugsverhältnis	(auch: Optionsverhaltnis bzw. Kontraktgröße) Das Bezugsverhältnis eines Optionsscheins gibt an, wieviele Optionsscheine notwendig sind, um eine Einheit des zugrundeliegenden Basiswertes kaufen bzw. verkaufen zu können. Bei einem Bezugsverhältnis von 50:1 beispielsweise sind 50 Optionsscheine zum Bezug eines Basiswertes erforderlich. Allerdings ist Vorsicht geboten, denn oft wird das Bezugsverhältnis in umgekehrter Form - in unserem Beispiel also 0,02 bzw. 1:50 - angegeben. Eine entsprechende Legende gibt hieruber Aufschluss.



Bid	Der Geldkurs ist der Kurs, zu dem der Emittent eines Optionsscheins bereit ist, diesen zurückzukaufen. Synonym spricht man auch vom Ankaufkurs bzw. vom Bid-Price. Das Gegenstück zum Geldkurs ist der Briefkurs, zu dem der Emittent einen Optionsschein anbietet. Der Geldkurs ist immer kleiner als der Briefkurs.
Black-Scholes-Modell	Das Black-Scholes-Modell ist ein mathematisches Modell zur Berechnung des sogenannten Fairen Wertes von Optionsscheinpreisen. In das Modell fließen fünf Einflussfaktoren auf den Preis ein. Diese sind der Basispreis, der Kurs des Basiswertes, die Restlaufzeit, die Volatilität und das Zinsniveau. Weicht der Preis eines Optionsscheins von seinem nach dem Modell ermittelten Fairen Preis ab, so gilt der Warrant aus der Sicht der beiden amerikanischen Mathematiker F. Black und M. Scholes als über- bzw. unterbewertet.
Bond Warrant	Ein Optionsschein mit einer Anleihe als Basiswert wird als Bond Warrant bzw. Zinsoptionsschein bezeichnet. Er berechtigt seinen Inhaber zum Bezug bzw. Verkauf einer Anleihe mit einem bestimmten Nominalwert zu einem festgelegten Basispreis.
Börse	Die Börse ist der Ort, an dem Aktien und andere Wertpapiere gehandelt werden. Die größte Börse der Welt befindet sich an der New Yorker Wall Street. In den meisten Ländern gibt es mehrere Börsenplätze. In Deutschland beispielsweise gibt es neben dem Hauptbörsenplatz Frankfurt sieben weitere Börsenplätze, an denen Wertpapiere gehandelt werden.

- Break-Even** Als Gewinnschwelle (Break Even) bezeichnet man den Kurs, den der Basiswert bei einem Call (Put) bis zum Ende der Laufzeit mindestens überschreiten (unterschreiten) muss, damit der Optionsscheinkäufer keinen Verlust erleidet. Das Break-Even ist daher eine wichtige Kennzahl bei der Auswahl von Optionsscheinen, insbesondere dann, wenn der Anleger beabsichtigt, den Optionsschein bis zum Ende der Laufzeit zu halten. Die Gewinnschwelle wird auch als Break-Even bezeichnet.
- Briefkurs** Der Briefkurs ist der Kurs zu dem der Emittent Optionsscheine zum Kauf anbietet. Diesen Kurs muss der Anleger also zum Erwerb des Optionsscheins zahlen. Synonym spricht man auch vom Verkaufkurs bzw. vom Ask-Price. Das Gegenstück zum Briefkurs ist der Geldkurs. Dies ist der Kurs, zu dem der Emittent Optionsscheine wieder zurückkauft. Der Briefkurs ist immer größer als der Geldkurs.
- Broker** Unter einem Broker versteht man einen Finanzdienstleister, der sich auf den Handel mit Wertpapieren spezialisiert hat.
- Call-Optionsschein** Ein Call-Optionsschein gibt seinem Käufer das Recht, einen bestimmten Gegenstand (i. d. R. ein Wertpapier) innerhalb einer definierten Frist oder zu einem festgelegten Zeitpunkt zu einem bestimmten Preis zu kaufen. Der Käufer eines Calls setzt also auf steigende Kurse des zugrunde liegenden Wertpapiers.



- Cash Settlement** Bei Optionsscheinen, Optionen bzw. Futures kommt es in der überwiegenden Zahl der Fälle nicht zu einer effektiven Lieferung und Abnahme des zugrunde liegenden Basiswertes. Stattdessen werden die Ansprüche des Käufers und Verkäufers im Rahmen eines Barausgleichs abgegolten. Diesen Barausgleich bezeichnet man auch als Cash Settlement.
- Combination** Die Combination ist eine Optionsschein-Strategie, mit deren Hilfe man von einem Kursausbruch eines Basiswertes profitieren kann. Hierbei spielt es keine Rolle, ob der Ausbruch nach oben oder nach unten erfolgt. Bei der Combination-Strategie kauft man gleich viele Put- und Call-Warrants mit dem selben Basiswert, der selben Laufzeit, aber unterschiedlichen Basispreisen. Die Basispreise werden so gewählt, dass sowohl die Calls als auch die Puts aus dem Geld sind. Dies hat den Vorteil, dass die Kosten der Combination-Strategie im Vergleich zur Straddle-Strategie geringer sind. Nachteil dieser Strategie ist jedoch, dass im gleichen Maße die Totalverlustwahrscheinlichkeit steigt. Der Totalverlust tritt ein, wenn der Kurs des zugrunde liegenden Basiswertes am Ende der Laufzeit zwischen den Basispreisen der beiden Optionscheine liegt.
- Covered Warrant** Hält ein Emittent bei der Ausgabe eines Optionsscheins die zugrunde liegenden Aktien zur Absicherung in einem eigenen Depot oder kann er aufgrund einer vertraglichen Vereinbarung auf den entsprechenden Bestand eines Dritten zurückgreifen, bezeichnet man den Optionsschein auch als Covered Warrant.

- Currency Warrant** (auch: Währungsoptionsschein) Handelt es sich um einen Optionsschein, dessen Basiswert eine Währung ist, so spricht man von einem Währungsoptionsschein bzw. Currency Warrant. Der Scheininhaber erwirbt damit das Recht, innerhalb einer bestimmten Frist einen festgelegten Betrag einer vereinbarten Währung zu einem vorab definierten Wechselkurs zu kaufen bzw. zu verkaufen.
- DAX** DAX steht für Deutscher Aktienindex. Im DAX-30, von dem normalerweise die Rede ist, sind die Aktien der 30 größten deutschen Aktiengesellschaften enthalten. Manchmal ist jedoch auch vom DAX-100 die Rede. Dieser umfasst die 100 größten im Amtlichen Handel notierten Aktiengesellschaften.
- Delta** Das Delta ist eine wichtige Kennzahl bei der Auswahl von Optionsscheinen. Sie gibt an, wie stark der Wert eines Optionsscheins auf Kursveränderungen des zugrundeliegenden Basiswertes reagiert. Bei einem Call liegt das Delta immer zwischen 0 und 1. Bei einem Put zwischen 0 und -1. Liegt das Delta eines Optionsscheins nahe 0, so reagiert der Optionsschein kaum noch auf Veränderungen des Basiswertes. Dies ist in der Regel bei weit aus dem Geld liegenden Optionsscheinen der Fall.
- Depot** Das Depot ist ein Konto zur Verwahrung von Wertpapieren. In der Regel unterhält man ein Depot bei einer Bank.



- Dow Jones** Der Dow Jones Industrial Index ist der wichtigste Index der New York Stock Exchange. Er umfasst die 30 größten US-Aktiengesellschaften.
- effektiver Hebel** Der effektive Hebel ist eine Kennzahl zur Beurteilung der Hebelleistung von Optionsscheinen. Er gibt an, um wie viel Prozent sich der Preis eines Calls (Puts) erhöht (verringert), wenn der Kurs des Basiswertes um ein Prozent steigt. Der effektive Hebel zeigt im Gegensatz zum einfachen Hebel die tatsächliche Hebelleistung eines Optionsscheins an und stellt daher eine aussagekräftigere Kennzahl dar. Synonym wird der effektive Hebel auch als tatsächlicher Hebel, Leverage oder Omega bezeichnet.
- einfacher Hebel** Der sogenannte einfache/aktuelle Hebel stellt das Verhältnis zwischen dem Kurs des Basiswertes und dem Kurs des Optionsscheins dar und zeigt lediglich, wie viele Warrants für den Gegenwert einer Einheit des Underlyings erworben werden können. Der aktuelle Hebel ist nur eine Zeitpunktbetrachtung. Würde der Optionsschein die absoluten Kursveränderungen des Underlyings eins zu eins nachvollziehen, würde der aktuelle Hebel angeben, um wieviel Prozent sich der Kurs des Warrants ändert, wenn der Kurs des Basiswertes um ein Prozent schwankt. Da aber weitere Faktoren neben der Kursbewegung des Underlyings auf die Kursbildung des Optionsscheins wirken, vollzieht der Warrant die absoluten Kursbewegungen des Basiswertes nur mit dem Delta gewichtet nach.

Einstandspreis-orientierung	Eine bei Anlegern häufig zu beobachtende psychologische Schwäche beim Agieren am Kapitalmarkt ist die Orientierung am Einstandspreis eines Investments. In Verbindung mit der sogenannten Verlustaversion führt dies dazu, dass Verluste nicht frühzeitig begrenzt werden und Gewinne zu früh realisiert werden. Der Einstandspreisorientierung kann der Anleger entgegenwirken, indem er sich bei seinen Anlageentscheidungen ausschließlich an den zukünftigen Chancen und Risiken eines Investments orientiert.
Emittent	Unter dem Emittent einer Anleihe bzw. eines Optionsscheins versteht man den jeweiligen Herausgeber.
Emittentenrisiko	Unter dem Emittentenrisiko versteht man das Risiko, dass der Emittent während der Laufzeit des jeweiligen Optionsscheins illiquide werden d.h. das Handeln und die Ausübung des Optionsscheins nicht mehr gewährleisten könnte.
europäische Art	Optionsscheine und Optionen, deren Ausübung nur zum Fälligkeitstermin möglich ist, werden als Optionsscheine/Optionen europäischer Art bzw. europäischen Typs bezeichnet.
EUWAX	Europäische Optionsscheinbörse mit Sitz in Stuttgart.



- Fairer Wert** Der Faire oder auch Theoretische Wert ist der Wert eines Optionsscheins nach dem Black-Scholes-Modell, einem mathematischen Modell zur Berechnung von Optionsscheinpreisen. Aufgrund der breiten Akzeptanz dieses Modells stellt der Faire Wert einen wichtigen Anhaltspunkt bei der Beurteilung dar, ob ein Optionsschein gegenwärtig angemessen bewertet ist.
- Gearing** Das sogenannte Gearing (auch einfacher bzw. aktueller Hebel genannt) ist eine Kennzahl zur Beurteilung der Hebelwirkung eines Optionsscheins. Es stellt das Verhältnis zwischen dem Kurs des Basiswertes und dem Kurs des Optionsscheins dar und zeigt damit, wie viele Optionsscheine Sie für den Preis einer Einheit des Basiswertes erwerben können. Die tatsächliche Hebelwirkung eines Optionsscheins kann allerdings erheblich von seinem Gearing Hebel abweichen. Eine wesentlich aussagekräftigere Kennzahl zur Beurteilung der tatsächlichen Hebelwirkung eines Optionsscheins ist der so genannte effektive (tatsächliche) Hebel, auch als Leverage bzw. Omega bezeichnet.
- Geld/Brief-Spanne** Unter der Geld-Brief-Spanne (auch absoluter Spread genannt) versteht man die in Geldeinheiten ausgedrückte Differenz zwischen dem vom Emittenten gestellten Verkaufs- und Ankaufskurs eines Optionsscheins. Je größer der Spread ist, desto geringer ist die Rendite beim Handel mit dem jeweiligen Optionsschein. Die Geld-Brief-Spanne stellt daher ein Kriterium bei der Auswahl eines Optionsscheins dar.

- Geldkurs** Der Geldkurs ist der Kurs, zu dem der Emittent eines Optionsscheins bereit ist, diesen zurückzukaufen. Synonym spricht man auch vom Ankaufkurs bzw. vom Bid-Price. Das Gegenstück zum Geldkurs ist der Briefkurs. Dies ist der Kurs, zu dem der Emittent einen Optionsschein anbietet. Der Geldkurs ist immer kleiner als der Briefkurs.
- Gewinnschwelle** Als Gewinnschwelle (Break Even) bezeichnet man den Kurs, den der Basiswert bei einem Call (Put) bis zum Ende der Laufzeit mindestens überschreiten (unterschreiten) muss, damit der Optionsscheinkäufer keinen Verlust erleidet. Das Break-Even ist daher eine wichtige Kennzahl bei der Auswahl von Optionsscheinen, insbesondere dann, wenn der Anleger beabsichtigt, den Optionsschein bis zum Ende der Laufzeit zu halten. Die Gewinnschwelle wird auch als Break-Even bezeichnet.
- Hängen an Entscheidungen** Eine bei Anlegern häufig zu beobachtende psychologische Schwäche beim Agieren am Kapitalmarkt ist das Hängen an Entscheidungen. Viele Anleger können nicht oder nur schwer zugeben, dass sie bei einer Anlageentscheidung falsch gelegen haben. Sie versuchen nur noch Informationen aufzunehmen, die sie in ihrer Entscheidung unterstützen und blenden damit Fakten aus, die dafür sprechen, das Engagement zu beenden. Aus dem Grund hält dieser Anlegertyp zu lange an schlechten Investments fest und verpasst lukrative alternative Anlagemöglichkeiten.



Hebeleffekt	Unter dem Hebeleffekt (Leverage-Effekt) von Optionsscheinen versteht man den Umstand, dass sich der Wert eines Optionsscheins aufgrund des hierzu notwendigen geringeren Kapitaleinsatzes in der Regel prozentual stärker verändert als der Wert des zugrundeliegenden Basiswertes. Hierbei gilt es zu beachten, dass der Hebeleffekt sowohl zu überproportionalen Kurssteigerungen als auch Kursrückgängen führen kann.
Hedging	Als Hedging bezeichnet man die Absicherung von Investments gegenüber möglichen Kursverlusten. Beim Hedging mit Optionsscheinen kauft man Put-Optionsscheine auf den entsprechenden Basiswert. Fällt dieser im Kurs, so können durch eine entsprechende Anzahl geeigneter Put-Optionsscheine die entstehenden Verluste kompensiert werden.
Historische Volatilität	Die Historische Volatilität ist eine Kennzahl bei der Bewertung von Optionsscheinen. Sie beschreibt die in der Vergangenheit beobachtete Schwankungsbreite des Basiswertes eines Optionscheins. Meistens wird als Zeitraum ein Jahr gewählt. Möglich sind aber auch Wochen oder Monate. Wichtiger für die Bewertung von Optionsscheinen ist die Implizite Volatilität, also die vom Emittenten künftig erwartete Schwankungsbreite, welche erheblich vom der Historischen Volatilität abweichen kann.

- im Geld** Ein Optionsschein bzw. eine Option ist in the money (im Geld), wenn er bzw. sie einen inneren Wert besitzt, d.h. die Ausübung des Optionsrechtes lohnend wäre. Bei einem Call läge dann der Kurs des Basiswertes oberhalb des Basispreises, bei einem Put entsprechend unterhalb.
- Implizite Volatilität** Die Implizite Volatilität ist die vom Optionsscheinemittenten in Zukunft erwartete Schwankungsbreite des Basiswertes. Auf Basis dieser Erwartung legt der Emittent den Preis des Optionsscheins fest. Je höher ein Emittent die implizite Volatilität einschätzt, desto höher ist der von ihm festgesetzte Optionsscheinpreis. Die Implizite Volatilität kann erheblich von der Historischen Volatilität, also der Schwankungsbreite in der Vergangenheit, abweichen.
- in the money** Ein Optionsschein bzw. eine Option ist in the money (im Geld), wenn er bzw. sie einen inneren Wert besitzt, d. h. die Ausübung des Optionsrechtes lohnend wäre. Bei einem Call läge dann der Kurs des Basiswertes oberhalb des Basispreises, bei einem Put entsprechend unterhalb.
- Index** Ein Index fasst die Entwicklung einer Vielzahl von Werten (z.B. Aktien oder Renten) zu einer einzigen Kennziffer zusammen. Hierdurch wird es möglich, sich einen schnellen Überblick über den aktuellen Trend an der Börse zu verschaffen. Zudem dienen Indizes als Messlatte (beispielsweise zur Beurteilung der Wertentwicklung von Fonds).



Index Warrant bzw. Indexoptionsschein (auch: Indexoptionsschein) Liegt einem Optionsschein ein Index zugrunde (z.B. DAX, NEMAX oder Dow Jones), so handelt es sich um einen Index Warrant bzw. Indexoptionsschein. Da bei Index Warrants keine effektiven Stücke lieferbar sind (wie beispielsweise bei Aktienoptionsscheinen), besteht hier lediglich ein Anspruch auf eine entsprechende Ausgleichszahlung, auch Barausgleich bzw. Cash Settlement genannt.

Innerer Wert Unter dem Inneren Wert eines Optionsscheins versteht man denjenigen Betrag, um den man mit Hilfe des Optionsscheins einen bestimmten Basiswert günstiger kaufen (Call) bzw. teuer verkaufen (Put) kann als über die Börse. Der Innere Wert eines Calls ergibt sich aus der Differenz zwischen dem Kurs des Basiswertes und dem Basispreis, korrigiert um das Bezugsverhältnis. Bei einem Put hingegen ergibt sich der Innere Wert aus der Differenz zwischen Basispreis und Kurs des Basiswertes, korrigiert um das Bezugsverhältnis. Da man mit dem Kauf eines Optionsscheins lediglich ein Recht und keine Verpflichtung erwirbt, kann der Innere Wert niemals negativ sein. Wenn bei einem Call (Put) der Basispreis größer (kleiner) ist als der Kurs des Basiswertes, dann beträgt der Innere Wert Null.

- Kaufoptionsschein** Ein Kaufoptionsschein gibt seinem Käufer das Recht, einen bestimmten Basiswert innerhalb einer definierten Frist oder zu einem festgelegten Zeitpunkt zu einem bestimmten Preis zu kaufen. Der Inhaber eines Kaufoptionsscheins setzt also auf steigende Kurse des zugrunde liegenden Wertpapiers.
- Kaufpflicht** Der Verkäufer eines Puts (Emittent) verpflichtet sich, eine bestimmte Menge eines zugrunde liegenden Basiswertes (i.d.R. ein Wertpapier) innerhalb einer bestimmten Frist und zu einem festgelegten Preis zu kaufen. Es handelt sich also aus Sicht des Emittenten um eine Kaufpflicht. Der Käufer eines Calls (Puts) erwirbt dagegen ein Kaufrecht (Verkaufsrecht).
- Kaufrecht** Der Käufer eines Calls erwirbt das Recht, eine bestimmte Menge eines Basiswertes (i.d.R. ein Wertpapier) innerhalb einer bestimmten Frist und zu einem festgelegten Preis zu kaufen. Es handelt sich also um ein Kaufrecht und nicht um eine Kaufpflicht.
- Kontraktgröße** (auch: Optionsverhältnis bzw. Bezugsverhältnis) Die Kontraktgröße eines Optionsscheins gibt an, wieviele Warrants notwendig sind, um eine Einheit des zugrundeliegenden Basiswertes kaufen bzw. verkaufen zu können. Bei einer Kontraktgröße von 50:1 beispielsweise sind 50 Optionsscheine zum Bezug eines Basiswertes erforderlich. Allerdings ist Vorsicht geboten, denn oft wird die Kontraktgröße in umgekehrter Form - in unserem Beispiel also 0,02 bzw. 1:50 angegeben. Eine entsprechende Legende gibt Aufschluss.



- Laufzeit** Eine wichtige Gemeinsamkeit von Optionsscheinen, Optionen und Futures ist ihre zeitliche Befristung, d.h. ihre beschränkte Laufzeit. Am Ende dieser Laufzeit steht der so genannte Verfallstermin. Während die Laufzeit von Optionsscheinen vom jeweiligen Emittenten frei wählbar ist, sind die Laufzeiten von Futures und Optionen standardisiert. Die verbleibende Zeit bis zum Verfallstermin bezeichnet man auch als Restlaufzeit.
- Leverage** Das Leverage ist eine Kennzahl zur Beurteilung der Hebeleistung von Optionsscheinen. Sie gibt an, um wie viel Prozent sich der Preis eines Calls (Puts) erhöht (verringert), wenn der Kurs des Basiswertes um ein Prozent steigt. Das Leverage zeigt im Gegensatz zum einfachen Hebel die tatsächliche Hebeleistung eines Optionsscheins an und stellt daher eine aussagekräftigere Kennzahl dar. Synonym wird das Leverage auch als effektiver Hebel, tatsächlicher Hebel oder Omega bezeichnet.
- Leverage-Effekt** Unter dem Leverage-Effekt (Hebeleffekt) von Optionsscheinen versteht man den Umstand, dass sich der Wert eines Optionsscheins aufgrund des hierzu notwendigen geringeren Kapitaleinsatzes in der Regel prozentual stärker verändert als der Wert des zugrundeliegenden Basiswertes. Hierbei gilt es zu beachten, dass der Leverage-Effekt sowohl zu überproportionalen Kurssteigerungen als auch Kursrückgängen führen kann.

- Naked Warrant** Früher wurden Optionsscheine häufig kombiniert mit einer Anleihe emittiert. Diese Scheine werden als traditionelle Optionsscheine bezeichnet. Heute wird die Mehrzahl der Optionsscheine losgelöst von einer Optionsanleihe emittiert. Für diese Optionsscheine hat sich der Begriff Naked Warrants durchgesetzt.
- Omega** Das Omega ist eine Kennzahl zur Beurteilung der Hebeleistung von Optionsscheinen und gibt an, um wie viel Prozent sich der Preis eines Calls (Puts) erhöht (verringert), wenn der Basiswertes um ein Prozent steigt. Das Omega zeigt im Gegensatz zum einfachen Hebel die tatsächliche Hebeleistung eines Warrants an und stellt daher eine aussagekräftigere Kennzahl dar. Synonym wird das Omega auch als effektiver Hebel, tatsächlicher Hebel oder Leverage bezeichnet.
- Optionsanleihe** Bei dieser Art der Anleihe erwirbt der Anleger neben der eigentlichen Anleihe zusätzlich noch einen Optionsschein auf eine Aktie. Beide können an der Börse getrennt voneinander gehandelt werden. Während der Optionsschein die Chance auf einen zusätzlichen Kursgewinn bietet, ist die Verzinsung der Anleihe in der Regel geringer als bei gewöhnlichen Anleihen.
- Optionsrecht** Der Käufer eines Optionsscheins bzw. einer Option erwirbt das Recht, eine bestimmte Menge eines Basiswertes (i.d.R. ein Wertpapier) innerhalb einer bestimmten Frist und zu einem festgelegten Preis zu kaufen bzw. zu verkaufen. Dieses Recht wird auch als Optionsrecht bzw. Ausübungsrecht bezeichnet.



- Optionsschein** Der Käufer eines Optionsscheins erwirbt das Recht, eine bestimmte Menge eines zugrunde liegenden Basiswertes (i. d. R. ein Wertpapier) innerhalb einer bestimmten Frist und zu einem festgelegten Preis zu kaufen bzw. zu verkaufen. Im Gegensatz zu Optionen handelt es sich bei Optionsscheinen nicht um Termingeschäfte, sondern um Wertpapiere.
- Optionsscheinart** Optionsscheine lassen sich nach verschiedenen Kriterien systematisieren. Eine Möglichkeit der Unterteilung ist das mit dem Optionsschein verbundene Recht. Während Kaufoptionsscheine (Calls) zum Kauf des zugrundeliegenden Basiswertes berechtigen, berechtigen Verkaufsoptionsscheine (Puts) zum Verkauf des jeweiligen Basiswertes. Eine weitere wichtige Untergliederung von Optionsscheinen erfolgt nach der Art des Basiswertes. Somit werden Aktien-, Index-, Währungs- und Zinsoptionsscheine unterschieden.
- Order** Inhalt eines Orderauftrages bzw. einer Order ist die Abwicklung eines Wertpapiergeschäftes an der Börse. Eine Order wird bei einer Bank oder einem Broker aufgegeben und von dort an die Börse weitergeleitet.
- out of the money** Ein Call ist out of the money (aus dem Geld), wenn der Kurs des Basiswertes niedriger als der Basispreis der Option bzw. des Optionsscheins ist. Ein Put ist entsprechend out of the money, wenn der Basiswert den Basispreis übersteigt.

- Put-Optionsschein** Ein Put-Optionsschein gibt seinem Käufer das Recht, einen bestimmten Gegenstand (i.d.R. ein Wertpapier) innerhalb einer definierten Frist oder zu einem festgelegten Zeitpunkt zu einem bestimmten Preis zu verkaufen. Der Käufer eines Puts setzt also auf fallende Kurse des zugrunde liegenden Wertpapiers.
- Quartalsbericht** Die im Segment "Prime Standard" der Deutschen Börse gelisteten Aktiengesellschaften müssen zusätzlich zum Jahresabschluss quartalsweise über ihren Geschäftsverlauf berichten. Diesen Bericht nennt man Quartalsbericht. Der Quartalsbericht enthält zum einen wichtige Kennzahlen über die Unternehmensergebnisse (z.B. Umsatz und Gewinn). Zum anderen wird ein Ausblick auf die zukünftigen Perspektiven der Gesellschaft gegeben.
- relativer Spread** Der relative Spread gibt an, um wieviel Prozent der Optionsscheinkurs mindestens steigen muss, damit der Anleger den Optionsschein ohne Verlust an den Emittenten verkaufen kann. Im Vergleich zum absoluten Spread berücksichtigt diese Kennzahl, dass bei einem geringen Optionsscheinkurs bereits ein geringer absoluter Spread erhebliche negative Auswirkungen auf die zu erwartende Rendite haben kann.
- Rendite** Unter der Rendite versteht man den in einem bestimmten Zeitraum erzielten Ertrag einer Investition in Prozent des hierfür eingesetzten Kapitals.



Rho	Das Rho ist eine Kennzahl, die angibt, wie stark sich der Optionsscheinpreis bei einer Änderung des Zinsniveaus ändert. Die mathematische Formel für Rho erhält man, indem man die Black-Scholes Formel nach dem Zinssatz ableitet.
Spekulation	Bei der Anlage in Wertpapieren lässt sich zwischen der Spekulation und der Investition unterscheiden. Ein Spekulant hat einen kurzfristigen Anlagehorizont und setzt auf schnelle Gewinne durch Ausnutzen kurzfristiger Kursschwankungen. Ein Investor hat dagegen einen langfristigen Anlagehorizont. Kurzfristige Schwankungen lassen ihn bei seinen Anlageentscheidungen unberührt.
Spekulationsfrist	Hiermit ist umgangssprachlich die einjährige Frist gemeint, in der man ein Wertpapier ununterbrochen zu seinem Vermögen zählen muss, damit die aus dem Wertpapiergeschäft anfallenden Gewinne nach der bisherigen Gesetzeslage (Stand 02/2003) steuerfrei bleiben.
Spread	Unter dem Spread (auch Geld-Brief-Spanne genannt) versteht man die Differenz zwischen dem vom Emittenten gestellten Verkaufs- und Ankaufskurs eines Optionsscheins. Der Spread kann entweder in Geldeinheiten (absoluter Spread) oder in Prozent des Briefkurses angegeben werden. Je größer der Spread ist, desto geringer ist die Rendite beim Handel mit dem jeweiligen Optionsschein. Er stellt daher ein Kriterium bei der Auswahl eines Optionsscheins dar.

Stillhalter	Der Emittent eines Optionsscheins wird auch als Stillhalter bezeichnet.
Stock Warrant	(auch: Aktienoptionsschein) Liegt einem Optionsschein eine Aktie als Basiswert zugrunde, so spricht man von einem Stock Warrant bzw. einem Aktienoptionsschein.
Straddle	Der Straddle ist eine Optionsschein-Strategie, mit deren Hilfe man von einem Kursausbruch eines Basiswertes profitieren möchte. Hierbei spielt es keine Rolle, ob der Ausbruch nach oben oder nach unten erfolgt. Im Rahmen der Straddle-Strategie kauft man gleich viele Put- und Call-Optionsscheine mit dem selben Basiswert, der selben Laufzeit und dem selben Basispreis. Der Basispreis wird so gewählt, dass beide Optionsscheine am Geld sind. Dies führt dazu, dass das Verlustrisiko auf die Aufgelder der At-the-money-Optionsscheine plus Nebenkosten beschränkt ist. Ein Totalverlust tritt bei dieser Strategie nur dann ein, wenn der Kurs des Underlyings am Ende der Laufzeit so ist, dass die Optionsscheine wieder am Geld liegen.



Strap

Der Strap ist eine Sonderform der Straddle-Strategie, mit deren Hilfe man auf einen nach oben oder nach unten erfolgenden Kursausbruch des zugrunde liegenden Basiswertes spekulieren kann. Wie beim Straddle kauft man Put- und Call-Optionsscheine mit dem selben Basiswert, der selben Restlaufzeit und dem selben Basispreis. Der Basispreis wird so gewählt, dass beide Optionsscheine am Geld sind. Im Gegensatz zum Straddle wird nun aber nicht die gleiche Anzahl an Call- und Put-Optionsscheinen gekauft. Statt dessen hält der Anleger einen Kursausbruch nach oben für wahrscheinlicher und kauft mehr Calls als Puts. Vorteil einer derartigen Strategie ist, dass der Anleger bei Eintreten der von ihm am wahrscheinlichsten gehaltenen Entwicklung schneller in die Gewinnzone kommt. Auf der anderen Seite dauert das Erreichen der Break-Even-Schwelle bei Eintreten des als weniger wahrscheinlich eingeschätzten Kursrückgangs umso länger.

Strike

(auch: Basispreis) Der Käufer eines Optionsscheins bzw. einer Option erwirbt das Recht zum Kauf (Call) bzw. zum Verkauf (Put) eines zugrunde liegenden Basiswertes zu einem festgelegten Zeitpunkt und einem vereinbarten Preis, dem so genannten Strike.

Strip

Der Strip ist eine Sonderform der Straddle-Strategie, mit deren Hilfe man auf einen nach oben oder nach unten erfolgenden Kursausbruch des zugrundeliegenden Basiswertes spekulieren kann. Wie beim Straddle kauft man Put- und Call-Optionsscheine mit dem selben Basiswert, der selben Restlaufzeit und dem selben Basispreis. Der Basispreis wird so gewählt, dass beide Optionsscheine am Geld sind. Im Gegensatz zum Straddle wird nun aber nicht die gleiche Anzahl an Call- und Put-Optionsscheinen gekauft. Statt dessen hält der Anleger einen Kursausbruch nach unten für wahrscheinlicher und kauft mehr Puts als Calls. Vorteil einer derartigen Strategie ist, dass der Anleger bei Eintreten der von ihm am wahrscheinlichsten gehaltenen Entwicklung schneller in die Gewinnzone kommt. Auf der anderen Seite dauert das Erreichen der Break-Even-Schwelle bei Eintreten des als weniger wahrscheinlich eingeschätzten Kursanstiegs umso länger.

tatsächlicher Hebel

Der tatsächliche Hebel ist eine Kennzahl zur Beurteilung der Hebeleistung von Optionsscheinen und gibt an, um wie viel Prozent sich der Preis eines Calls (Puts) erhöht (verringert), wenn der Kurs des Basiswertes um ein Prozent steigt. Der tatsächliche Hebel zeigt im Gegensatz zum einfachen Hebel die tatsächliche Hebeleistung eines Optionsscheins an und ist deshalb besser geeignet zur Beurteilung von Optionsscheinen. Synonym wird der tatsächliche Hebel auch als effektiver Hebel, Leverage oder Omega bezeichnet.



- Termingeschäftsfähigkeit** Für alle Arten von Termingeschäften (zu denen auch Optionsscheingeschäfte gezählt werden) verlangen Banken von Privatanlegern zunächst einen Nachweis, dass sich der Anleger über Funktionen und Risiken von Termingeschäften im Klaren ist. Mit diesem Nachweis erhält der Anleger die sogenannte Termingeschäftsfähigkeit. Der Nachweis der Termingeschäftsfähigkeit muss in regelmäßigen Abständen erneuert werden.
- Theoretischer Wert** Der Theoretische oder auch Faire Wert ist der Wert eines Optionsscheins nach dem Black-Scholes-Modell, einem mathematischen Modell zur Berechnung von Optionsscheinpreisen. Aufgrund der breiten Akzeptanz dieses Modells stellt der Theoretische Wert einen wichtigen Anhaltspunkt bei der Beurteilung dar, ob ein Optionsschein gegenwärtig angemessen bewertet ist.
- Theta** Das Theta ist eine Kennzahl, die den zu erwartenden Zeitwertverfall eines bestimmten Optionsscheins quantifiziert. So bedeutet ein Wochen-Theta von 4 %, dass der Optionsschein in einer Woche ceteris paribus vier Prozent seines Wertes verliert. Die mathematische Formel für Theta erhält man, indem man die Black-Scholes-Formel nach der Restlaufzeit des Optionsscheins ableitet.

Totalverlust	Geht ein Anleger ein Investment ein, das zu einem unwiderbringlichen und vollständigen Verlust des eingesetzten Kapitals führt, erleidet er Totalverlust. Ein Totalverlust bei einem Optionsschein-Engagement kommt zustande, wenn sich die gekauften Scheine am Ende ihrer Laufzeit befinden und weder einen Inneren Wert noch einen Zeitwert aufweisen.
Traditioneller Optionsschein	Unter einem Traditionellen Optionsschein versteht man einen Optionsschein, der in Verbindung mit einer Optionsanleihe emittiert wird. Heute wird die überwiegende Mehrheit der Optionsscheine emittiert, ohne dass gleichzeitig eine Optionsanleihe aufgelegt wird. Diese Optionsscheine werden als sogenannte Naked Warrants bezeichnet.
Underlying	(Basiswert) Das Underlying ist der Gegenstand eines Optionsscheins bzw. eines Terminkontraktes, also der Gegenstand, der dem Optionsschein/Terminkontrakt zugrunde liegt. Der Basiswert kann beispielsweise eine Aktie, eine Währung oder eine Anleihe sein.
Vega	Das Vega ist eine Kennzahl, die angibt, wie stark sich der Optionsscheinpreis bei einer Änderung der Volatilität des zugrundeliegenden Basiswertes ändert. Bei einem Bezugsverhältnis von 1: 1 bedeutet ein Vega von 0,5, dass der Optionsschein um 0,5 EUR steigt, wenn die Volatilität um 1 % zunimmt. Die mathematische Formel für Vega erhält man, indem man die Black-Scholes-Formel nach der Volatilität ableitet.



Verfallstermin	Am Verfallstermin (Fälligkeitstermin) eines Optionsscheins, einer Option oder eines Futures wird die Abwicklung der Ansprüche der Käufer und Verkäufer fällig. Inhaber von Optionsscheinen und Optionen haben die Möglichkeit, auf die Ausübung ihres Optionsrechts zu verzichten und es verfallen zu lassen. Häufig kommt es nicht zu einer tatsächlichen Lieferung des zugrundeliegenden Basiswertes sondern zu einem so genannten Barausgleich der Ansprüche.
Verkaufs- optionsschein	Ein Verkaufsoptionsschein gibt seinem Käufer das Recht, einen bestimmten Gegenstand (i. d. R. ein Wertpapier) innerhalb einer definierten Frist oder zu einem festgelegten Zeitpunkt zu einem bestimmten Preis zu verkaufen. Der Käufer eines Puts setzt also auf fallende Kurse des zugrunde liegenden Wertpapiers.
Verkaufsrecht	Der Käufer eines Puts erwirbt das Recht, eine bestimmte Menge eines zugrunde liegenden Basiswertes (i.d.R. ein Wertpapier) innerhalb einer bestimmten Frist und zu einem festgelegten Preis zu verkaufen. Es handelt sich um ein Verkaufsrecht und nicht um eine Verkaufspflicht.
Volatilität	Die Volatilität ist ein Maß zur Bestimmung der Schwankungsbreite von Wertpapier- und Devisenkursen sowie Zinssätzen.

**Währungs-
optionsschein**

(auch: Currency Warrant) Handelt es sich um einen Optionsschein, dessen Basiswert eine Währung ist, so spricht man von einem Währungsoptionsschein bzw. Currency Warrant. Der Scheininhaber erwirbt damit das Recht, innerhalb einer bestimmten Frist einen festgelegten Betrag einer vereinbarten Währung zu einem vorab definierten Wechselkurs zu kaufen bzw. zu verkaufen.

Warrant

Englische Bezeichnung für Optionsschein. Der Käufer eines Optionsscheins erwirbt das Recht, eine bestimmte Menge eines Basiswertes (z.B. ein Wertpapier) innerhalb einer bestimmten Frist und zu einem festgelegten Preis zu kaufen bzw. zu verkaufen. Da die Erfüllung des Geschäftes zu einem zukünftigen Termin erfolgen soll, zählen Optionsscheingeschäfte zu den so genannten Termingeschäften. Im Gegensatz zu Optionen und Futures handelt es sich bei Optionsscheinen jedoch nicht um Terminkontrakte zwischen zwei Vertragspartnern, sondern um Wertpapiere. Optionsscheine werden daher auch an der Wertpapierbörse gehandelt und nicht an der Terminbörse.

Wertpapierdepot

Das Wertpapierdepot ist ein Konto zur Verwahrung von Wertpapieren. In der Regel unterhält man ein Depot bei einer Bank.

WKN

Alle an der Börse gehandelten Aktien sind zur eindeutigen Unterscheidbarkeit mit einer so genannten Wertpapierkennnummer (WKN) ausgestattet. Hierbei handelt es sich um eine sechsstellige Ziffernfolge.



Zeitwert	Der Wert eines Optionsscheins setzt sich aus seinem Inneren Wert und seinem Zeitwert zusammen. Der Zeitwert ergibt sich also aus der Differenz zwischen dem Optionsscheinpreis und seinem Inneren Wert. Die Höhe des Zeitwerts wird beeinflusst von der Volatilität des Basiswertes, der Restlaufzeit des Optionsscheins, des Zinsniveaus und der Differenz zwischen dem Basispreis und dem Kurs des Basiswertes. Charakteristisch ist, dass der Zeitwert mit abnehmender Restlaufzeit zunehmend kleiner wird, bis er am Ende der Laufzeit Null beträgt. Man nennt diesen Sachverhalt auch Zeitwertverfall oder Zeitwertverlust.
Zeitwertverlust	Als Zeitwertverlust oder Zeitwertverfall bezeichnet man den Sachverhalt, dass der Zeitwert von Optionsscheinen mit abnehmender Restlaufzeit zunehmend kleiner wird, bis er am Ende der Laufzeit Null beträgt. Dann entspricht der Optionsscheinpreis dem Inneren Wert. Der Zeitwertverlust ist allen Optionsscheinen eigen und kann nur durch einen steigenden Inneren Wert kompensiert werden.
Zinsniveau	Unter dem Zinsniveau bzw. der so genannten Umlaufrendite versteht man die durchschnittliche Rendite aller in einem Markt gehandelten Anleihen.
Zinsoptionsschein	Ein Optionsschein mit einer Anleihe als Basiswert wird als Zinsoptionsschein bzw. Bond Warrant bezeichnet. Er berechtigt seinen Inhaber zum Bezug bzw. Verkauf einer Anleihe mit einem bestimmten Nominalwert zu einem festgelegten Basispreis.

Ihre Notizen

Ihre Notizen

Ihre Notizen

Warrants&Zertifikate

Das hauseigene Magazin der BNP Paribas
Jeden Monat **kostenlos** in Ihrem Briefkasten



Monat für Monat präsentieren wir:

- Neue Produkte aus den Bereichen Optionsscheine und Zertifikate
- Betrachtungen interessanter Aktien und Indizes
- Ausführliche Darstellungen zur Funktionsweise strukturierter Produkte
- Artikel zur technischen Analyse und zur Entwicklung von Trading-Systemen
- und natürlich unsere komplette Produktübersicht

Ja, ich möchte Warrants&Zertifikate regelmäßig und **kostenlos** beziehen.
Bitte vermerken Sie meine Adresse in Ihrer Abonnenten-Kartei.

Absender

Name

Vorname

Straße

PLZ, Ort

Land

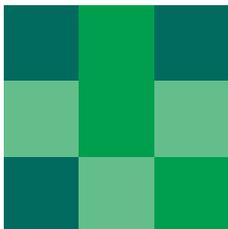
Einfach **kostenlos** bestellen

per Fax: 069 - 7193 2938

per Post: BNP Paribas - 20, boulevard des Italiens - F-75009 Paris

per e-mail: wts.info@bnpparibas.com

telefonisch: 069 - 7193 2310



BNP Paribas
Mainzer Landstraße 16
60325 Frankfurt am Main
Fon: 069/71 93 2310 · Fax: 069/71 93 29 38